

**MITARBEITER-KAPITALBETEILIGUNG:
EIN WEG ZUR VERBESSERUNG DER
RISIKOKAPITALAUSSTATTUNG
IN MITTELSTÄNDISCHEN
UNTERNEHMEN**

Inaugural-Dissertation
zur Erlangung des Grades eines Doktors
der Wirtschaftswissenschaft

vorgelegt von
Diplom-Ökonom Klaus Kairies
aus Bremen

Bremen, im Dezember 1987

Diese Arbeit hat
dem Promotionsausschuß Dr. rer. pol. der Universität Bremen
als Dissertation unter dem Titel

"MITARBEITER-KAPITALBETEILIGUNG:
EIN WEG ZUR VEBESSERUNG DER RISIKOKAPITALAUSSTATTUNG
IN MITTELSTÄNDISCHEN UNTERNEHMEN"

vorgelegen.

Erster Gutachter: Prof. Dr. Heinz Rehkugler, Universität Bremen
Zweiter Gutachter: Prof. Dr. Hans-Joachim Pohl, Hochschule Bremen

Das Promotions-Colloquium fand am 19.04.1988 statt.

Inhaltsverzeichnis

	<u>Seite</u>
Abkürzungsverzeichnis	IX
Tabellenverzeichnis	XIII
Einführung	1
Hauptteil 1:	
Die Entwicklung der Risikokapital- ausstattung und ihre finanzwirtschaft- liche Bedeutung - eine betriebs- wirtschaftliche Analyse unter Berück- sichtigung mittelstandsspezifischer Besonderheiten	10
1. Das Risiko-/Eigenkapital	10
1.1. Zum betriebswirtschaftlichen Kapital- begriff	10
1.2. Funktionen des Risikokapitals	13
1.2.1. Einsatz- oder Arbeitsfunktion	13
1.2.2. Garantie- oder Haftungsfunktion (Risikofunktion)	14
1.2.3. Herrschaftsfunktion	20
1.2.4. Maßstab für die Gewinnausschüttung	21

- II -

1.3.	Zum Meßproblem des Risikokapitals	23
1.3.1.	Merkmale des Risikokapitals	23
1.3.2.	Das ausgewiesene Risikokapital	27
1.3.3.	Das "stille" Risikokapital	32
1.4.	Zusammenfassung	38
1.5.	Anmerkungen zum Abschnitt "Das Risiko-/ Eigenkapital"	39
2.	Die Vermögensstruktur - ein weiterer Aspekt der Diskussion um die Risiko- kapitalausstattung	44
2.1.	Die vertikale Eigenkapital-Quote - eine wirtschaftspolitische Diskussion	44
2.2.	Die Risikokapitalausstattung aus betriebswirtschaftlicher Sicht	45
2.2.1.	Bilanzstruktur und Liquidität	45
2.2.2.	Relevanz der Vermögensstruktur für die Risikokapitalausstattung	48
2.2.3.	Vermögensstrukturänderung und ihre Wirkung auf die Eigenkapital-Quote	51
2.2.4.	Argumente zur tendenziellen relativen Steigerung des Umlaufvermögens	59
2.2.4.1.	Schichtarbeit	63
2.2.4.2.	Rationalisierung in der Produktions- mittelproduktion	64
2.2.4.3.	Konzentration	65
2.2.4.4.	Konkurse	69
2.2.4.5.	Forderungen aufgrund von Waren- lieferungen und Leistungen	70

- III -

2.2.4.6.	Die "Kassenmittel"	75
2.2.4.7.	Entgegenwirkende Ursachen	75
2.3.	Der Anlagendeckungsgrad II in deutschen Unternehmen	76
2.4.	Anmerkungen zum Abschnitt "Die Vermögensstruktur - ein weiterer Aspekt der Diskussion um die Risikokapitalausstattung"	81
3.	Besonderheiten der Risiko-/Eigenkapitalausstattung in mittelständischen Unternehmen	85
3.1.	Zum Begriff "mittelständische Unternehmen"	85
3.2.	Das Kapitalstrukturproblem im Mittelstand	90
3.2.1.	Empirischer Befund zur Eigenkapitalausstattung im Mittelstand	92
3.2.2.	Ergänzungen zum empirischen Befund	98
3.3.	Kapitalsammelstellen als Institutionen zur Förderung der Außenfinanzierung mit Eigenkapital für die mittelständische Wirtschaft	103
3.3.1.	Beteiligungs-Sondervermögen	103
3.3.2.	Unternehmensbeteiligungsgesellschaften (UBG)	105

- VI -

1.4.1.1.	Der Liquiditätsaspekt	168
1.4.1.2.	Der Kapitalaspekt	175
1.4.1.2.1.	Das Arbeitnehmerdarlehen	175
1.4.1.2.2.	Die stille Beteiligung	177
1.4.1.2.3.	Das Genußrecht/der Genußschein	179
1.4.1.3.	Trennung von Eigentum und Verfügungsgewalt im Rahmen der Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung	183
1.4.1.4.	Diskussion der Modellrechnung von Schneider	190
1.4.2.	Potentielle <i>mittelbare</i> Wirkungen der Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung auf die Eigenkapitalhöhe durch Personalkostenstrukturänderung	194
1.4.2.1.	Flexibilisierung der Personalkosten durch quantitative Anpassung	195
1.4.2.2.	Flexibilisierung der Personalkosten durch Preisanpassung des Faktors Arbeit auf der Basis von Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung	196
1.5.	Zusammenfassung	200
1.6.	Anmerkungen zum Abschnitt "Das Vermögensbeteiligungsgesetz (VermBetG) als Rahmenbedingung zur Förderung der Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung"	205
2.	Zum unternehmensbezogenen "vermögenspolitischen Wandel" - ein empirischer Befund	215
2.1.	Vorgehensweise und grundlegende Ergebnisse	215

- VII -

2.2.	Unternehmensgrößenspezifische Entwicklungen	226
2.3.	Rechtsformspezifische Entwicklungen	232
2.4.	Erfolgsgößenabhängige Entwicklungen	236
2.4.1.	Akzeptanzentwicklung	237
2.4.2.	Bekanntheitsvarianten des Vermögens- beteiligungsgesetzes	245
2.4.3.	Hemmnisse im Vermögensbeteiligungs- gesetz	251
2.5.	Zusammenfassung	253
2.6.	Anmerkungen zum Abschnitt "Zum unter- nehmensbezogenen 'vermögenspolitischen Wandel' - ein empirischer Befund"	257
3.	Würdigung gewerkschaftlicher Stellung- nahmen zu den Möglichkeiten des Vermögensbeteiligungsgesetzes	261
3.1.	Überbetriebliche Mitarbeiter- Kapitalbeteiligung	261
3.2.	Betriebliche Mitarbeiter-Kapital- beteiligung	264
3.2.1.	Einschätzung der Deutschen Angestellten- Gewerkschaft (DAG)	265
3.2.2.	Einschätzung des Deutschen Gewerkschafts- bundes (DGB)	267

-VIII -

3.3.	Zusammenfassung	274
3.4.	Anmerkungen zum Abschnitt "Würdigung gewerkschaftlicher Stellungnahmen zu den Möglichkeiten des Vermögensbeteiligungs- gesetzes"	276
	Schlußbetrachtung	279
	Anmerkung zur "Schlußbetrachtung"	286
	Anhang	287
	Literaturverzeichnis	314

Abkürzungsverzeichnis

AG	- Aktiengesellschaft
AGP	- Arbeitsgemeinschaft zur Förderung der Partnerschaft in der Wirtschaft e.V.
AktG	- Aktiengesetz
a.o.	- außerordentliche
AV	- Anlagevermögen
BB	- Betriebs-Berater
BDA	- Bundesvereinigung der Deutschen Arbeitgeberverbände
BDI	- Bundesverband der Deutschen Industrie
BeschFG	- Beschäftigungsförderungsgesetz
BewG	- Bewertungsgesetz
BFH	- Bundesfinanzhof
BFuP	- Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis
BGB	- Bürgerliches Gesetzbuch
BGBI	- Bundesgesetzblatt
BGH	- Bundesgerichtshof
BMWi	- Der Bundesminister für Wirtschaft
BR	- Bundesrat
BStBl	- Bundessteuerblatt
BT	- Bundestag
BWM	- Betriebswirtschaftsmagazin
c.p.	- ceteris paribus
DAG	- Deutsche Angestellten-Gewerkschaft
DB	- Der Betrieb
DBW	- Die Betriebswirtschaft
DGB	- Deutscher Gewerkschaftsbund

- X -

DNU	- Das Neue Unternehmen
DStZ	- Deutsche Steuerzeitung
d.V.	- der Verfasser
EBK	- erforderliches Betriebskapital
EGHGB	- Einführungsgesetz zum Handelsgesetzbuch
EK	- Eigenkapital
EKzA	- erforderliches Kapital zur zeitlichen Abgrenzung
EStG	- Einkommensteuergesetz
FAZ	- Frankfurter Allgemeine Zeitung
FB/IE	- Fortschrittliche Betriebsführung und Industrial Engineering
FK	- Fremdkapital
GewStG	- Gewerbesteuergesetz
GK	- Gesamtkapital
GmbH	- Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbHG	- GmbH-Gesetz
HGB	- Handelsgesetzbuch
ifm	- Institut für Mittelstandsforschung
JZ	- Juristenzeitung
KAG	- Kapitalanlagegesellschaft
KAGG	- Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften
KapErhStG	- Kapitalerhöhungssteuergesetz
KfW	- Kreditanstalt für Wiederaufbau
KG	- Kommanditgesellschaft
KWG	- Kreditwesengesetz

- XI -

m.E.	- meines Erachtens
Mio	- Millionen
mm	- manager magazin
Mrd	- Milliarden
MWSt	- Mehrwertsteuer
NB	- Neue Betriebswirtschaft
NJW	- Neue Juristische Wochenschrift
o.J.	- ohne Jahresangabe
o.O.	- ohne Ortsangabe
p.a.	- pro anno
RAP	- Rechnungsabgrenzungsposten
s.S.	- siehe Seite
SZ	- Süddeutsche Zeitung
UBG	- Unternehmensbeteiligungsgesellschaft
UBGGE	- Entwurf eines Gesetzes über Unternehmensbeteiligungsgesellschaften
u.U.	- unter Umständen
UV	- Umlaufvermögen
VermBetG	- Vermögensbeteiligungsgesetz
VermBG	- Vermögensbildungsgesetz
vub	- Der Volks- und Betriebswirt
WiSt	- Wirtschaftswissenschaftliches Studium
WSI	- Wirtschafts- und Sozialwissenschaftliches Institut des Deutschen Gewerkschaftsbundes

- XIV -

15	Quantitative Abgrenzungsmerkmale zur Unternehmensgröße - eine Empfehlung des Instituts für Mittelstandsforschung	86
16	Größenklassen lt. § 267 HGB	87
17	Beispiel einer branchenbezogenen Festlegung von Klassengrenzen	88
18	Unternehmensgrößenbezogene Eigenkapital-Quoten der Bundesbankstatistik	93
19	Unternehmensgrößenbezogene Eigenkapital-Quoten aus einer Stichprobe von Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes, durchgeführt vom ifm	95
20	Unternehmensgrößenbezogene Eigenmittel-Quoten aus Kundenbilanzauswertungen der Industriekreditbank AG	96
21	Umsatzgrößenbezogene Anlagenintensität der Bundesbankstatistik	96
22	Rechtsformtypische sowie unternehmensgrößenbezogene Anlagendeckungsgrade II der Bundesbankstatistik	97
23	Unternehmensgrößenbezogener Anteil des Baugewerbes an der Gesamtzahl der Unternehmen	101
24	Berichtigte Eigenmittel in % der bereinigten Bilanzsumme nach Unternehmensgrößenklassen und Wirtschaftszweigen	101
25	Förderungsentwicklung aufgrund des Vermögensbildungsgesetzes (VermBG) - ausgewählte Anlageformen	143
26	Steuerbegünstigung für kostenlose oder verbilligte Überlassung von Vermögensteilen nach § 19a EStG	146
27	Ein "612-Mark-Modell" mit seinen Wirkungen auf Eigentum und Verfügungsgewalt	184
28	Ein "412-Mark-Modell" mit seinen Wirkungen auf Eigentum und Verfügungsgewalt	186
29	Durch das VermBetG bewirkte Akzeptanz-Modifikationen zur Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung	218

30	Besondere Anreize des VermBetG	220
31	Bekanntheitsgrade des VermBetG	221
32	Hemmnisse im/Verbesserungsvorschläge zum VermBetG	222
33	Ausgewählte Hemmnisse im/Verbesserungs- vorschläge zum VermBetG in Abhängigkeit von Bekanntheitsvarianten	224
34	Akzeptanzentwicklung in Relation zur Unternehmensgröße (Umsätze)	227
35	Akzeptanzentwicklung in Relation zur Unternehmensgröße (Beschäftigte)	228
36	Bekanntheitsvarianten des VermBetG in Abhän- gigkeit von umsatzbezogenen Unternehmensgrößen	229
37	Bekanntheitsvarianten des VermBetG in Abhän- gigkeit von beschäftigungsbezogenen Unternehmensgrößen	229
38	Ausgewählte Hemmnisse im/Verbesserungsvor- schläge zum VermBetG in Abhängigkeit von umsatzbezogenen Unternehmensgrößen	230
39	Ausgewählte Hemmnisse im/Verbesserungsvor- schläge zum VermBetG in Abhängigkeit von beschäftigungsbezogenen Unternehmensgrößen	231
40	Akzeptanzentwicklung in Relation zu Rechtsformen	233
41	Bekanntheitsvarianten des VermBetG in Abhängigkeit von Rechtsformen der Unternehmen	234
42	Das VermBetG betreffende Hemmnisse in Abhängigkeit von der Rechtsform	235
43	Außerhalb des VermBetG liegende Hemmnisse in Abhängigkeit von der Rechtsform	235
44	Akzeptanzentwicklung in Relation zum Umsatzwachstum	238
45	Akzeptanzentwicklung und relatives Umsatzwachstum	239

- XVI -

46	Akzeptanzentwicklung in Relation zur Eigenkapitalrendite (vor Steuern)	240
47	Akzeptanzentwicklung und relative Eigenkapitalrendite	241
48	Akzeptanzentwicklung in Relation zur vertikalen Eigenkapital-Quote	242
49	Akzeptanzentwicklung in Relation zur Veränderung der vertikalen Eigenkapital-Quote	243
50	Akzeptanzentwicklung in Relation zur Einschätzung der eigenen Eigenkapitalversorgung	244
51	Bekanntheitsvarianten des VermBetG in Abhängigkeit vom Umsatzwachstum im Verhältnis zur Branche	246
52	Bekanntheitsvarianten des VermBetG in Abhängigkeit von durchschnittlichen Eigenkapitalrenditen (vor Steuern) der letzten 5 Jahre	247
53	Bekanntheitsvarianten des VermBetG in Abhängigkeit von durchschnittlichen Eigenkapitalrenditen im Verhältnis zur Branche	248
54	Bekanntheitsvarianten des VermBetG in Abhängigkeit von vertikalen Eigenkapital-Quoten	249
55	Bekanntheitsvarianten des VermBetG in Abhängigkeit von der Eigenkapital-Quotenentwicklung in den letzten 5 Jahren	250
56	Bekanntheitsvarianten des VermBetG in Abhängigkeit von der eigenen Einschätzung zur Eigenkapitalversorgung	250
57	Das VermBetG betreffende Hemmnisse in Abhängigkeit von der Eigenkapitalrendite im Verhältnis zur Branche	252
58	Außerhalb des VermBetG liegende Hemmnisse in Abhängigkeit von der Eigenkapitalrendite im Verhältnis zur Branche	252

Einführung

In zahlreichen Veröffentlichungen wird darauf hingewiesen, daß die Stärkung der Risiko-/Eigenkapitalbasis der Unternehmen heute notwendiger denn je ist, weil in der Wirtschaft strukturelle Anpassungsprobleme zu meistern sind. Unternehmen bleiben oder werden erst wieder wettbewerbsfähig, wenn sie durch innovative Verfahren kostengünstiger produzieren als bisher oder durch innovative Produkte und Verfahren den Sprung von stagnierenden oder gar schrumpfenden Märkten hin zu Wachstumsmärkten schaffen.

Als wesentlicher Maßstab für die Beurteilung der Kapitalausstattung wird üblicherweise das Verhältnis von Eigen- zu Gesamtkapital (vertikale Eigenkapital-Quote) angesehen, welches in der bundesrepublikanischen Wirtschaft in den letzten 20 Jahren deutlich gesunken ist. Hierbei handelt es sich um ein in Wissenschaft und Praxis weitgehend unumstrittenes Faktum. Für den Bereich der mittelständischen Wirtschaft ist bisweilen zu lesen, daß die vertikale Eigenkapital-Quote deutlich überdurchschnittliche Einbrüche erfahren hat. Hervorgehoben wird weiterhin, daß einer ausreichenden Eigenkapitalausstattung in kleinen und mittleren Unternehmen eine größere Bedeutung zukommt als in Großunternehmen. So können sie nicht erwarten, in der Krise in gleicher Weise durch die Banken oder den Staat mit Krediten, Bürgschaften oder sonstigen Subventionen gestützt zu werden wie Großunternehmen. Auf der Grundlage dieses Sachverhaltes werden die in jedem Jahr zu konstatierenden Rekordzahlen an Insolvenzen im mittelständischen Bereich diskutiert.

In Wissenschaft und Politik sind Überlegungen angestellt worden, welche Maßnahmen zu ergreifen wären, um eine Verbesserung der Risiko-/Eigenkapitalausstattung - insbesondere für die mittelständische Wirtschaft - zu erreichen.

Neben einer Stärkung der Innenfinanzierungskraft sollten neue Quellen externen Risikokapitals erschlossen werden. Diesen Grundanliegen soll - neben anderen Möglichkeiten - mit dem Vermögensbeteiligungsgesetz zwecks Förderung der Finanzierungsalternative Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung Rechnung getragen werden. Arbeitnehmer sollen zunehmend motiviert werden, ihr Sparverhalten zu verändern, indem sie sich vom Geldsparen lösen und dem Beteiligungssparen zuwenden, während Unternehmen stärker veranlaßt werden sollen, ihren Belegschaften ein Beteiligungsverhältnis zu ermöglichen.

Die aufgezeigte Problemstellung macht eine Untersuchung von zwei grundsätzlichen Teilbereichen notwendig:

- Im Hauptteil 1 erfolgt eine kritische Würdigung der Diskussion zur Risikokapitalausstattung aus betriebswirtschaftlicher Sicht unter Berücksichtigung von mittelstandsspezifischen Besonderheiten, um festzustellen, welche finanzwirtschaftliche Bedeutung der vertikalen Eigenkapital-Quote zukommen kann.
- Im Hauptteil 2 schließt sich eine Untersuchung der aktuellen Rahmenbedingungen für Mitarbeiter-Kapitalbeteiligungsmodelle mit ihren möglichen Wirkungen auf die Finanzstruktur von mittelständischen Unternehmen an. (Dieser Teil erscheint mit einigen Ergänzungen im 2. Halbjahr 1988 als separate Buchveröffentlichung unter dem Titel "Verbesserung der Kapitalversorgung mittelständischer Unternehmen durch Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung".)

Da der mittelstandsspezifischen *Besonderheit* zur Risikokapitalausstattung als Vergleichsmaßstab unternehmensgrößenunabhängige empirische Untersuchungen zugrunde liegen, ist es notwendig, im Hauptteil 1 zunächst auf *allgemeine* Entwicklungen einzugehen.

Bis auf wenige Ausnahmen ist ein bedauerndes Konstatieren des gesunkenen Verhältnisses von Eigen- zu Gesamtkapital der Tenor vieler Veröffentlichungen gewesen. Man könnte geneigt sein, dieser "Beurteilung" in wirtschaftlichen Krisenzeiten Verständnis entgegenzubringen. Nun stellt es sich allerdings so dar, daß trotz der abnehmenden Eigenkapital-Quote ein nicht zu übersehender Wirtschaftsaufschwung stattgefunden hat. Auf der empirischen Ebene ist es demnach kaum nachvollziehbar, daß die sinkende Eigenkapital-Quote eine wachstumshemmende Wirkung hat.

Eine systematische Beurteilung der finanzwirtschaftlichen Bedeutung des Risiko-/Eigenkapitals macht es m.E. erforderlich, zunächst den in vielen Veröffentlichungen vernachlässigten Kapitalbegriff zu erarbeiten, um daraus die besonderen Funktionen des Risiko-/Eigenkapitals in Abgrenzung zu denen des Fremdkapitals abzuleiten. Auf dieser Grundlage läßt sich erklären, wie es in unterschiedlichen Studien bisweilen notwendigerweise zu differenten Ergebnissen bezüglich der Risikokapitalausstattung kommt.

Die Problematisierung der tendenziell sinkenden Eigenkapital-Quote erfolgt in der öffentlichen Diskussion vielfach durch den Hinweis auf die durch den technischen Fortschritt bedingte Notwendigkeit des ständig wachsenden Anlagevermögens. Da es sich beim Anlagevermögen, Eigen- und Fremdkapital um Elemente der Bilanzstruktur handelt, die als Verhältnisse zueinander ausgedrückt werden (können), wird die allgemeine Aussagefähigkeit dieser Kennzahlen erläutert. Dies ist die Basis, um die Relevanz von Vermögensstrukturen (Verhältnis von Anlage- zu Umlaufvermögen) für die vertikale Eigenkapital-Quote ausführlich zu diskutieren.

Es wird empirisch belegt und argumentativ begründet, daß das Anlagevermögen zwar absolut steigt, in Relation zum

Umlaufvermögen allerdings quasi gesetzmäßig (im ökonomischen Sinne) mit einer Zunahme der Produktivität *sinkt*. Unterstellt man einen konstanten Anlagendeckungsgrad I (Verhältnis von Anlagevermögen zu Eigenkapital), so ergibt sich als Folge der genannten Vermögensstrukturänderung eine sinkende Eigenkapital-Quote. Die Darstellung der Entwicklung des Anlagendeckungsgrades II (Verhältnis von Anlagevermögen zu Eigenkapital + langfristigem Fremdkapital) läßt anschließend erkennen, daß von dramatischen Entwicklungen der Risikokapitalausstattung kaum die Rede sein kann.

In der Analyse finden also Begriffe und Zusammenhänge aus der traditionellen Bilanzanalyse Verwendung. Die in diesem Kontext relevanten Größen - insbesondere Anlagevermögen und Umlaufvermögen - verwischen allerdings die sachlichen Unterschiede der Positionen innerhalb der gebildeten Gruppen. Da es darum geht, mögliche Wirkungen der Produktivitätsentwicklung in der Marktwirtschaft auf einzelne Bilanzpositionen zu beleuchten, wird die der Bilanzstruktur zugrunde liegende Aggregatbildung aufgehoben. In einem weiteren Schritt werden die konstatierten *Resultate* als Vermögens- und Kapitalstruktur zusammengefaßt, um auf die zu erklärende Entwicklung der sinkenden Eigenkapital-Quote zurückzukommen.

Die unternehmensgrößenunabhängigen Ausführungen werden anschließend auf den Bereich der kleinen und mittleren Unternehmen übertragen, um zu eruieren, ob und inwieweit Unternehmen dieser Größenklassen in Relation zu Großunternehmen mit einer ungünstigeren Risikokapitalausstattung konfrontiert sind. Ein exakter empirischer Nachweis dafür läßt sich nicht erbringen. Hinsichtlich der Kapitalbeschaffungsmöglichkeiten ist allerdings auf den mangelnden Zugang zum organisierten Kapitalmarkt als besondere finanzpolitische Bedingung für die mittelständische Wirtschaft hinzuweisen. Die in diesem Bereich eingetretenen

Modifikationen (Ermöglichung des *indirekten* Zugangs) können eine teilweise Kompensation des Nachteils bewirken.

Der eingangs erwähnte Zusammenhang zwischen mangelnder Eigenkapitalausstattung und Insolvenzhäufigkeit im Bereich der mittelständischen Unternehmen läßt sich kaum aufrechterhalten. Als Konkursgrund gilt gemäß § 102 Konkursordnung neben der Überschuldung (die für Einzelkaufleute und Personengesellschaften keine Bedeutung hat, wo ein persönlich haftender Gesellschafter eine natürliche Person ist) die Zahlungsunfähigkeit. In Wissenschaft und Praxis besteht Konsens darüber, daß Kennzahlen wie die Anlagendeckungsgrade I und II bestenfalls als Faustregeln bei Solvenzbeurteilungen von Unternehmen zu Rate gezogen werden können. Für die finanzwirtschaftliche Beurteilung eines Unternehmens ist es vielmehr notwendig, die Ebene der Bestandsrechnungen zu verlassen, um auf die tatsächlichen Zahlungsströme einzugehen.

Unter Liquiditätsaspekten kommt der Kreditwürdigkeit eines Unternehmens eine große Bedeutung zu. Deshalb müßten Unternehmen daran interessiert sein, Kreditinstituten ein Instrument zur Verfügung zu stellen, welches es erlaubt, einen fundierten Einblick des finanziellen status quo sowie der finanzwirtschaftlichen Entwicklung zu ermöglichen. Während in großen Unternehmen das Finanzmanagement weitgehend als fester Bestandteil der Unternehmensführung etabliert ist, begegnet die mittelständische Wirtschaft dieser Forderung mit erheblichen Vorbehalten.

Als Instrument in diesem Zusammenhang dient die Zahlungsstromanalyse. Sie basiert auf den Daten des Jahresabschlusses. Es handelt sich um eine detaillierte Cash Flow-Rechnung unter zusätzlicher Einbeziehung von zahlungswirksamen aber erfolgsneutralen Komponenten. Die Basis einer derartigen Analyse ist die - ohnehin in allen Unternehmen zu erstellende - Finanzbuchhaltung, so daß

sich der Organisationsaufwand für die Durchführung der Zahlungsstromanalyse in vertretbaren Grenzen halten würde.

Eine finanzwirtschaftliche Analyse kann also sowohl auf der Ebene von Bestandsrechnungen als auch auf der von Zahlungsströmen erfolgen. Je nach dem mit der Untersuchung verfolgten Zweck wird man einer der beiden Vorgehensweisen eine größere Bedeutung beimessen. Unter diesem Gesichtspunkt ist es notwendig, daß die anschließende Untersuchung von potentiellen Finanzierungswirkungen der Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung sowohl den Kapital- als auch den Liquiditätsaspekt beinhaltet. Diese Vorgehensweise läßt sich in zahlreichen Veröffentlichungen nachvollziehen, wobei die Verabschiedung des 1. Vermögensbeteiligungsgesetzes zum 1.1.1984 die Diskussion sehr stark belebt hat.

Eine theoretische Analyse von Finanzierungsbeziehungen greift allerdings zu kurz, wenn sie allein auf den Mittelzufluß bzw. -abfluß abstellt, denn die Nachfrage nach und die Bereitstellung von finanziellen Mitteln erfolgt vom Kapitalgeber und -nehmer aufgrund der jeweils eigenen Zielsetzungen und Präferenzen. In die Untersuchung einbezogen werden demzufolge alle mit der Mittelbeschaffung und -rückzahlung einhergehenden zu treffenden Regelungen und damit die Gestaltung der Zahlungs-, Informations-, Kontroll- und Sicherheitsbeziehungen zwischen Unternehmen und Kapitalgeber in der besonderen Finanzierungsbeziehung einer Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung.

Diese Betrachtungsweise kann nicht auf der Basis der neoklassischen Finanzierungstheorie erfolgen, weil dort durch die Annahme von vollkommenen Kapitalmärkten Fragen der institutionellen Gestaltung nicht thematisiert werden. Die neo-institutionalistische Finanzierungstheorie bietet hingegen die Möglichkeit, gerade Methoden und institutionelle Formen der Finanzierung zum Gegenstand zu machen.

Die Besonderheiten der Finanzierungsalternative Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung sind also mit Hilfe der neo-institutionalistischen Finanzierungstheorie zu beleuchten, um darzustellen, ob und inwieweit die unterschiedlichen Interessen von Belegschaften als potentielle Kapitalgeber und Unternehmen als Kapitalnehmer in Einklang gebracht werden können.

So hat es die Gruppe der hier relevanten Kapitalgeber - in Relation zum "normalen" Financier - schwerer, gegebene Voraussetzungen der Kapitalanlage im eigenen Sinne zu nutzen (Informationsbeschaffung von Kapitalnachfragern, Interpretation der verfügbaren Informationen, Portefeuille-Bildung zwecks Risikostreuung). In Anbetracht von prinzipiell risikoreichen Kapitalanlagen in der freien Marktwirtschaft käme eine Kapitalanlage für Arbeitnehmer kaum in Frage, es sei denn, daß eine Kompensation der eben benannten Nachteile erfolgt. Das Vermögensbeteiligungsgesetz enthält folgerichtig im wesentlichen eine dem Arbeitnehmer zukommende Subvention, die vorteilhafte Renditen/Zinsen ermöglicht. Diese Kosten fallen auf Seiten des Staates an, werden demnach nicht vom Kapitalnehmer aufgebracht. Es stellt sich also die Frage, inwieweit die Institution des aktuell gültigen Vermögensbeteiligungsgesetzes auf die Bereitschaft der Arbeitnehmer wirkt, dem arbeitgebenden Unternehmen Geld zu überlassen, d.h. (vorübergehend) den Konsum einzuschränken.

Auch für die Seite der potentiellen Kapitalnehmer wird herausgearbeitet, ob die Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung eine adäquate Finanzierungsalternative darstellt. Neben den unmittelbaren finanzwirtschaftlichen Wirkungen (Zahlungsmittelzufluß und -abfluß, Kapitalstruktureffekt, Kapitalkosten) werden die Besonderheiten (insbesondere der Aspekt möglicher Mitwirkungsrechte) in die Untersuchung mit einbezogen. Desweiteren werden mögliche Wirkungen diskutiert, die sich daraus ergeben können, daß die Beteili-

gung der Mitarbeiter am Kapital des arbeitgebenden Unternehmens (teilweise) alternativ zu Lohn-/Gehaltsentwicklungen behandelt werden. Unter dieser Voraussetzung kann die Risikokapitalausstattung begünstigt werden, selbst dann, wenn es sich um Fremdkapitalbeziehungen handelt. Relativ sinkende Personalkosten erhöhen c.p. den erwirtschafteten Gewinn, der wiederum positiv auf die absolute Höhe des Risikokapitals wirkt. Dies gilt allerdings nur dann, wenn der Gewinn im Unternehmen verbleibt.

Die auf der Basis der neo-institutionalistischen Finanzierungstheorie erarbeiteten Aspekte stellen notwendigerweise kein in sich geschlossenes mathematisch fundiertes Konzept wie die neoklassische Finanzierungstheorie dar. Es handelt sich vielmehr um die Form einer praxisorientierten Herangehensweise, die ihren Zweck darin hat, einen Beitrag zum richtigen *Verständnis* für die Finanzierungsalternative Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung zu liefern.

In der Untersuchung kommt zum Ausdruck, daß die aktuellen Rahmenbedingungen zur Gestaltung von Mitarbeiter-Kapitalbeteiligungsmodellen (Vermögensbeteiligungsgesetz) eine günstige Voraussetzung darstellen (können), um sowohl die besonderen Interessen der Arbeitnehmer als Kapitalanbieter als auch die der Unternehmen als Kapitalnachfrager zu berücksichtigen. So muß es verwundern, daß von dieser Finanzierungsalternative relativ wenig Gebrauch gemacht wird. Die Ursache hierfür kann in fehlerhaften theoretischen Überlegungen liegen, die zu falschen Aussagen führen. Es kann aber auch sein, daß bei den potentiellen Finanzierungspartnern mit der Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung falsche Vorstellungen verbunden werden.

Eine eigene empirische Untersuchung liefert hierzu erste Ergebnisse. Mit dieser Erhebung ist - soweit mir bekannt - erstmalig eine Befragung auch der Unternehmen erfolgt, die *keine* Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung praktizieren. Sie

sind danach befragt worden, wie sie prinzipiell zu diesen Möglichkeiten stehen und worin ihre Vorbehalte liegen. Die Fragestellung ist insofern von Bedeutung, als den öffentlich geführten Diskussionen zu entnehmen ist, daß im wesentlichen die Arbeitnehmer bzw. ihre Gewerkschaften gewissermaßen als "Bremsen" auftreten. Dieser Eindruck entsteht wohl primär dadurch, daß kritische Äußerungen der Gewerkschaften mit Stellungnahmen der Unternehmen konfrontiert werden, die ein derartiges Modell praktizieren und zudem eine positive Stellung dazu beziehen.

Desweiteren wird auf der empirischen Ebene untersucht, in welchem Umfang Akzeptanzmodifikationen zum Komplex der Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung auf Seiten der Unternehmen aufgrund des Vermögensbeteiligungsgesetzes zu konstatieren sind. Die differenzierte Aufbereitung des Datenmaterials ermöglicht unternehmensgrößenbezogene, rechtsformspezifische und erfolgsabhängige Aussagen.

Die Einschätzungen der potentiellen Kapitalgeber werden indirekt gewürdigt, indem Argumente und Stellungnahmen der Arbeitnehmervertreter auf Gewerkschaftsebene untersucht werden. Auch wenn Einschätzungen der Arbeitnehmer und Gewerkschaften in vielen Fragen nicht identisch sind, ist der gewerkschaftliche Standpunkt nicht bedeutungslos. Von der tarifvertraglichen Ebene einmal abgesehen, würde eine positive Einschätzung mindestens dazu führen, daß die Arbeitnehmer über ihre vermögenspolitischen Möglichkeiten informiert werden. Wenn aber weder Unternehmen noch Gewerkschaften im großen Umfang für die vermögenspolitischen Möglichkeiten eintreten, sind die Arbeitnehmer weitgehend auf sich gestellt. Für sie könnte sich das insofern als Nachteil erweisen, als das Vermögensbeteiligungsgesetz nicht nur die Form der betrieblichen Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung in den Förderungsrahmen einbezieht.

Hauptteil 1: Die Entwicklung der Risikokapitalausstattung
und ihre finanzwirtschaftliche Bedeutung -
eine betriebswirtschaftliche Analyse unter
Berücksichtigung mittelstandsspezifischer
Besonderheiten

1. Das Risiko-/Eigenkapital 1)

1.1. Zum betriebswirtschaftlichen Kapitalbegriff

"Kapital ist ein *systembezogener Begriff* (Hervorhebung im Original, d.V.). Es ist charakteristisch für die Unternehmung und hat sogar dem kapitalistischen Wirtschaftssystem den Namen gegeben."2)

Bisweilen wird man selbst in der Fachliteratur mit problematischen Formulierungen wie der folgenden konfrontiert: "Ein Bankkredit kann z.B. überraschend nicht mehr prolongiert werden, in einem solchen Fall müßte, damit das finanzielle Gleichgewicht gewahrt bleibt, das Eigenkapital eine Art Puffer bilden." 3) Diese Aussage enthält eine grundsätzliche Schwierigkeit, weil die Liquidität eines Unternehmens mit dem Eigenkapital in einen unmittelbaren Zusammenhang gebracht wird, indem es mit einer bestimmten Wertform (liquide Mittel) gleichgesetzt wird. Faktisch verhält es sich hingegen so, daß einer Bilanz nicht anzusehen ist, welche Vermögensgegenstände 4) den einzelnen Kapitalpositionen zuzuordnen sind.

In der Bilanz, dem Spiegelbild eines Unternehmens, kommt recht deutlich zum Ausdruck, daß sämtliche bewertete Gegenstände des Anlage- und Umlaufvermögens quasi doppelt

existieren: auf der Aktivseite findet man die bewerteten Vermögensteile, je nachdem, wie weit sie im Verwertungsprozeß vorangeschritten sind. Die Kapitalseite der Bilanz entspricht bezüglich der Wertsumme der Aktivseite, abstrahiert aber von den besonderen Formen der Vermögensgegenstände. "Zur Erzeugung von Betriebsleistungen bedarf der Betrieb Produktionsmittel (Anlagen, Maschinen, Werkzeuge), die entweder als solche eingebracht oder für eingelegtes Geld beschafft werden. Der *Inbegriff* (Hervorhebung durch d.V.) dieser wirtschaftlichen Erzeugungsmittel, beziffert in Geld, ist das Kapital." 5) "Sonach läßt sich Kapital definieren als die Geldwertsumme (Hervorhebung durch d.V.) des in einem Wirtschaftsbetrieb arbeitenden Vermögens." 6) Diese sowohl die gütermäßige wie auch die monetäre Seite des Kapitalbegriffs hervorhebende Auffassung kann in der Betriebswirtschaftslehre als die heute herrschende bezeichnet werden. "Kapital im Sinne der Buchführung und Bilanzierung ist somit als in Geldeinheiten gemessener abstrakter Anspruch auf das *gesamte* (Hervorhebung durch d.V.) Unternehmensvermögen aufzufassen." 7) Der Begriffsdefinition schließe ich mich an, zumal die aktuelle Risikokapitalausstattungsdiskussion sich stets auf Bilanzdaten bezieht. Ferner: Sowohl in der praktischen Unternehmenspolitik als auch der Betriebswirtschaftslehre wird, wenn auch nicht explizit so formuliert, der oben genannte Kapitalbegriff unterstellt, wenn z.B. Rentabilitätsrechnungen durchgeführt werden. Die Basis des prozentualen Verhältnisses ist niemals eine Summe Geld, sondern stets das Kapital (Eigen-, Fremd- oder Gesamtkapital) in seiner abstrakten Bestimmung.

Ein bestimmter Vermögenswert, z.B. ein Auto, Geld oder ähnliches, ist nicht a priori Kapital, sondern kann dazu werden, wenn er einem unternehmerischen Zweck zugeführt wird. "Kapital entsteht also dadurch, daß Vermögenswerte eines Haushaltes in die Produktionswirtschaft, d.h. in die Unternehmung, überführt werden." 8)

Der private Konsum von Arbeitern und Angestellten einschließlich ihrer Familien sowie von Unternehmern als Privatpersonen steht für Investitionen und damit als Kapital nicht zur Verfügung, ein Punkt, auf den bei der Abhandlung zur Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung noch zurückzukommen sein wird.

Die Möglichkeit des Kreditierens erlaubt es einer Unternehmung, fremdes Kapital in das eigene Unternehmen mit einzubeziehen. Da sich aus der Provenienz der Kapitale ganz zwanglos die Begriffe Eigen- und Fremdkapital ergeben, bedürfen sie in bezug auf den Kapitalbegriff keiner weiteren Erläuterung.

Ein Unternehmen integriert zunächst fremdes Kapital in das eigene Geschäft, wenn auf diesem Wege eine Rentabilitätssteigerung des Eigenkapitals zu erwarten ist. Dies kann gleichzeitig bedeuten, daß ein Unternehmen eben aufgrund solcher Fremdfinanzierung eigene Zielmodifikationen vorzunehmen hat: die in jedem Kreditvertrag kodifizierten Tilgungs- und Zinszahlungen sind ein Idealismus insofern, als praktisch davon ausgegangen wird, daß es zwischen Kreditaufnahme und Rückzahlung inklusive Zinsen nur einen Zeitraum zu überbrücken gilt. Daß nicht der Zeitfaktor das ausschlaggebende Moment darstellt, wird immer dann unangenehm konstatiert, wenn die erwarteten Umsätze in dieser Zeit nicht realisiert werden können. Unter derartigen Umständen, die quasi Bestandteil der Marktwirtschaft sind, ich spreche hier also keineswegs von Ausnahmen, kann das Rentabilitätsziel durchaus an Priorität einbüßen und die strenge Nebenbedingung - Aufrechterhaltung der Liquidität - in den Mittelpunkt des kreditierten Unternehmens rücken. Umsatz für die Bedienung des/der Kredite(s) lautet dann die modifizierte Zielsetzung, damit das Unternehmen in seiner Substanz erhalten werden kann, um langfristig auf Rentabilität setzen zu können.

Wenn auch die Unterscheidung zwischen Fremd- und Eigenkapital für die Begrifflichkeit des Kapitals keine erweiterte Betrachtungsweise ermöglicht, so kommt ihnen doch unterschiedliche Bedeutung im Unternehmen zu. Wenn es also im folgenden um die Funktionen des Eigenkapitals geht (die des Fremdkapitals werden an den entsprechenden Stellen mit abgehandelt), fallen prinzipiell die Kapitalteile darunter, die von den Eigentümern der Unternehmung bzw. von der Unternehmung selbst aufgebracht worden sind. 9)

1.2. Funktionen des Risikokapitals

1.2.1. Einsatz- oder Arbeitsfunktion

Eine Kapitalverwertung läßt sich nur über die Produktion und Veräußerung von Leistungen bewerkstelligen. Eine ursprünglich in Geldform vorliegende Wertsumme, die nicht für die private Konsumtion verausgabt werden soll, muß demzufolge, soll sie als Kapital fungieren, in Vermögensgegenstände angelegt werden. Dies trifft sowohl hinsichtlich des Einsatzes von Fremdkapital als auch von Eigenkapital zu. "In beiden Fällen führt die Aufnahme von Kapital zu einer Verfügungsmacht über Vermögensgegenstände, die die wirtschaftlichen Handlungen des Betriebes ermöglichen, ja geradezu eine unabdingbare Voraussetzung sind." 10) "Deshalb sind Unternehmung und Kapital untrennbar miteinander verbunden." 11) Die Einsatz- oder Arbeitsfunktion stellt für ein Unternehmen die Voraussetzung für wirtschaftliches Handeln dar, weshalb sie auch in der Betriebswirtschaftslehre bisweilen als *Grundfunktion* bezeichnet wird. 12)

Da die Einsatz- oder Arbeitsfunktion nicht ausschließlich dem Eigenkapital zukommt, ist es auch nicht möglich, aus

dieser Funktion ein "richtiges" Verhältnis von Fremdkapital zu Eigenkapital abzuleiten.

1.2.2. Garantie- oder Haftungsfunktion (Risikofunktion)

Diese Funktion des Kapitals läßt sich aus den Bedingungen ableiten, unter denen es seine Einsatz- oder Arbeitsfunktion vollzieht. Die Produktion für den anonymen Markt bedeutet für die Eigen- und Fremdkapitalgeber neben der Chance der Kapitalverwertung auch das Risiko der Kapitalentwertung, wobei zu bedenken ist, daß sich realisierte Verluste/Gewinne so in der Bilanz eines Unternehmens niederschlagen, daß Verluste zunächst eine Belastung des Vermögens darstellen. Die Vermögensänderungen werden dann in der Kapitalsphäre nachvollzogen. 13) Im Hinblick auf die Rangfolge der Übernahme von eingetretenen Verlusten ergibt sich aber eine klare Abgrenzung zwischen dem Eigenkapital und Fremdkapital. Diese hat in verschiedenen gesetzlichen Bestimmungen zum Schutze der Gläubiger ihren Niederschlag gefunden.

In der *Voraushaftfunktion* des Eigenkapitals kommt zum Ausdruck, daß die Fremdkapitalsubstanz erst nach Aufzehrung des Eigenkapitals berührt wird. 14) "Aus diesem Grunde wird das Eigenkapital gelegentlich auch als Garantiekapital oder Haftungskapital (auch Risikokapital, d.V.) bezeichnet." 15) Umgekehrt kann das Haftungs-, Garantie- bzw. Risikokapital die Basis für etwaig aufzunehmende Geschäftsverbindungen darstellen, so daß dem Eigenkapital auch eine sog. *Vertrauensfunktion* zukommt. 16)

Das Verhältnis zwischen der Garantie-/Haftungssumme und der Eigenkapitalsumme kann, je nach Gesellschaftsform, mehr oder weniger weit auseinanderfallen: so umfaßt die Garantie-/Haftungssumme bei der Einzelfirma, der OHG und den Komplementären der KG und KGaA das gesamte außerhalb

des Unternehmens existierende Eigentum der Anteilseigner. Bei Kapitalgesellschaften und Kommanditisten gilt das analog für noch ausstehende Einlagen. Diesem Sachverhalt ist bei der Diskussion um die Eigenkapitalausstattung der Wirtschaft stets Rechnung zu tragen.

Das Eigenkapital als Risikoträger soll im folgenden - auch in Anbetracht der aktuell geführten Diskussion - eingehend analysiert werden. Zu untersuchen sind in diesem Kontext die Beziehungen, die zwischen Risiken und Eigenkapital bestehen. Der Risikobegriff soll an dieser Stelle als mögliche negative Differenz zwischen Plan und Ist gefaßt werden.

In einem wie ich meine bemerkenswerten Aufsatz unterscheidet Schwantag zwei Arten von Risiken: "Risiken in der Unternehmung realisieren sich ... erstens im Gewinnbereich und zwar dadurch, daß zwischen dem Plangewinn, der Differenz der Planerträge und der Planaufwendungen, und dem Istgewinn, der Differenz ex post berechneten Aufwendungen und Erträge, ein negativer Unterschied besteht. Risiken realisieren sich aber außerdem zweitens im Zahlungsbereich, und zwar dadurch, daß zwischen Zahlungsplan ex ante aufgestellt, und Zahlungsrechnung, ex post aufgestellt, solche Differenzen auftreten, die sich in ihrer Wirkung nicht neutralisieren."¹⁷⁾

Wenden wir uns zunächst den Risiken im Gewinnbereich zu: eine negative Abweichung des erwarteten Gewinns, z.B. aufgrund eines Rückgangs der Verkaufserlöse oder durch Verteuerung der Einkäufe, soweit sie nicht zu Bestandserhöhungen führen und damit die Gewinnplanung kurzfristig nicht affizieren, führt zunächst einmal zu einem geringeren Eigenkapitalzuwachs und kann durchaus umschlagen - bei Verlusten - in eine Reduzierung des Eigenkapitals. "Das Eigenkapital hat Anspruch auf den erwirtschafteten Gewinn und muß entsprechend das in der Unternehmenstätigkeit

begründete Risiko tragen." 18) Dieser Gedanke ist nicht neu, dient aber der Veranschaulichung beider oben genannter Risikowirkungen.

Die hier dargestellte Wirkung einer Verlustübernahme durch das Eigenkapital hat erstens unterschiedliche Konsequenzen für die Unternehmen je nach Rechtsform: während die Überschuldung, ein Zustand, wo das Vermögen der Gesellschaft die Schulden nicht mehr deckt, als Insolvenzstatbestand vom Gesetzgeber nur dort eingesetzt wird, wo Unternehmen für ihre Verbindlichkeiten gegenüber Gläubigern nur beschränkt haften 19), gibt es keine rechtliche Folge für Einzelkaufleute und Personengesellschaften, bei denen mindestens ein persönlich haftender Gesellschafter eine natürliche Person ist. Bei der zuletzt genannten Gruppe können durchaus "Eigenkapital"-Posten auf der Aktivseite einer Bilanz stehen. Zweitens gibt es rechtsformunabhängige Wirkungen, die sich unter diesen negativen Bedingungen auf die Beschaffung zusätzlichen Kapitals von außen beziehen, sei es durch Kreditaufnahme oder das Einbeziehen neuer Gesellschafter.

Das Eigenkapital unter dem Aspekt der Verlustübernahme sollte also so bemessen sein, "... daß es im Rahmen vernünftiger Überlegungen zu erwartende Verluste mehrerer Perioden aufzufangen gestattet, ohne daß die für die Fortführung der Unternehmung notwendige Mindesthöhe unterschritten wird." 20) Vom Standpunkt der Fortführung eines Unternehmens könnte man, meine ich, in diesem Zusammenhang von einer *Pufferfunktion* des Eigenkapitals sprechen. 21)

Kommen wir nun zu der Beziehung zwischen Risiken im Zahlungsbereich und Eigenkapital. Hier stellt sich die praktische Frage, was im Falle eines zu erwartenden oder eingetretenen Zahlungsdefizits für Handlungsalternativen bestehen. Als Auslöser für eine solche Situation kommen z.B. schleppende Zahlungen der Abnehmer oder die Eröffnung

eines Konkursverfahrens bei einem Kunden in Frage. Die Lösung des Problems scheint formal einfach: das Unternehmen greift, wenn vorhanden, auf Barreserven zurück. Sind keine vorhanden, kann das Bemühen um anderweitige höhere Geldeingänge oder Reduzierung der Geldausgänge, sei es an Kreditinstitute oder Lieferanten, folgen. Alle diese in Betracht kommenden Alternativen zeigen, daß das Eigenkapital, wie es in der Bilanz steht, auf den Ausgleich des Zahlungsdefizits keine unmittelbare Auswirkung hat. 22)

In der betriebswirtschaftlichen Literatur wird bisweilen die *Liquiditätssicherungsfunktion* des Eigenkapitals als Risikoträger explizit oder implizit behauptet. "Jedes Kapital, ..., kann Liquidität sichern." 23) "Das Eigenkapital verfügt gerade wegen der im allgemeinen fehlenden Rückzahlungsverpflichtungen über eine Einsatzbreite, die auch vom langfristigen Fremdkapital nicht erreicht wird. Damit erleichtert es der Finanzdisposition die Abstimmung der Fristen und den Ausgleich des Zahlungsplanes." 24)

Diese Behauptungen gehen von der unzutreffenden Vorstellung aus, daß das Eigenkapital in einer bestimmten Form, der Geldform, vorliegt, weil nur dann die Möglichkeit der Zahlungsdisposition gegeben ist. Für das Eigenkapital gilt jedoch, wie für das Kapital schlechthin, daß es vergegenständlicht ist in sämtlichen Voraussetzungen der Produktion und Zirkulation, was die Geldform selbstverständlich einschließt. Einer Bilanz ist nicht anzusehen, ob z.B. die liquiden Mittel dem Eigenkapital oder Fremdkapital zuzuordnen sind. Geld also, um diesen Gedanken zu Ende zu führen, ist dann Kapital, wenn es in einem Unternehmen angelegt ist.

Eine direkte Wirkung auf die Liquidität hat das Eigenkapital lediglich in folgenden drei Punkten:

1. Zum Zeitpunkt der Eigenkapitalerhöhung bzw. Unternehmensgründung, was unter dem Finanzierungsaspekt identische Situationen sind. Die Liquiditätswirkung ergibt sich unabhängig davon, ob die Einlage in Geldform oder Sachanlagen erfolgt. Eine Steigerung der Liquidität durch das Einbringen von z.B. betriebsnotwendigen Gegenständen des Anlagevermögens ergibt sich dadurch, daß in einem solchen Fall im Unterschied zur Bareinlage der Akt der Wertformänderung entfällt.

Die in diesem Punkt festgehaltene Liquiditätsfunktion des Eigenkapitals betrifft lediglich das zusätzliche ins Unternehmen eingebrachte. Es kann sich demzufolge dabei nicht um eine Funktion des bereits vorhandenen Eigenkapitals handeln.

2. Bei freier Entscheidungsmöglichkeit bezüglich der Gewinnausschüttung bzw. der Privatentnahmen.
3. Einzelkaufleute und Personengesellschaften können erhebliche Risiken in Bezug auf die Gestaltung ihres Zahlungsgleichgewichts laufen, "... da ja diese Kapitalien, insbesondere bei plötzlichen Kündigungen, bei Todesfällen, bei Konkursen einzelner Gesellschafter, bei hohen Steuernachforderungen, die ihre Ursachen außerhalb des Unternehmens haben und für die das Unternehmen nicht vorgesorgt hat, und bei ähnlichen Fällen abgezogen werden." 25)

Neben der direkten ist die indirekte Liquiditätswirkung des Eigenkapitals als bedeutsam zu deklarieren. So beurteilen Fremdkapitalgeber das Verhältnis von Eigenkapital zu Gesamtkapital (vertikale Kapitalstruktur) als relevanten Faktor der Kreditwürdigkeit. 26) In diesem Zusammenhang wird häufig auch von einer *Finanzierungsfunktion* des Eigenkapitals gesprochen, die desweiteren darin zum Ausdruck kommt, daß auch ganz bestimmte horizontale Bilanzre-

lationen (Finanzierungsregeln) gefordert werden. 27)

Außerdem läßt sich zum Eigenkapital negativ formulieren, daß "bei höherem Fremdkapitalanteil, insbesondere bei kurzfristigem Fremdkapital, das Volumen der Zahlungsverpflichtungen (wächst). Außerdem fallen Zahlungen häufiger an." 28)

Den Ausführungen zur Risikofunktion des Eigenkapitals ist zu entnehmen, daß der in der Öffentlichkeit genannte Zusammenhang zwischen Risikokapitalausstattung und Konkursen 29) - Gruhler 30) spricht in diesem Zusammenhang von einer *Bestandssicherungsfunktion* des Eigenkapitals - differenziert zu betrachten ist.

1. Es existiert ein *unmittelbarer* Zusammenhang dort, wo der Tatbestand der Überschuldung seine Anwendung findet.
2. Es existiert ein *mittelbarer* Zusammenhang in bezug auf den Tatbestand der Zahlungsunfähigkeit insofern, als Kreditinstitute bei der Vergabe von Krediten die Zahlungsfähigkeit u.a. in Abhängigkeit von der Eigenkapitalausstattung garantieren.

Desweiteren wird in der Öffentlichkeit die Notwendigkeit von Eigenkapital für risikoreiche Investitionen genannt. 31) Die sinkende vertikale Eigenkapital-Quote in der deutschen Wirtschaft wird konfrontiert mit der zunehmenden Relevanz von Innovationen. Ich meine, daß die vertikale Eigenkapital-Quote für solche Beurteilungen ein wenig geeigneter Maßstab ist, 32) da das vorhandene Eigenkapital Teil des *bestehenden* Verwertungsprozesses ist, damit für zusätzliche Investitionen nur sehr bedingt zur Verfügung steht. In diesem Kontext stellt sich für mich vielmehr die Frage nach den Möglichkeiten der Integration *zusätzlichen* Eigenkapitals, um diese Mittel dann in die Entwicklung

neuer Techniken, Produkte o.ä. zu investieren. Auch unter diesem Gesichtspunkt will ich im zweiten Hauptteil meiner Arbeit die aktuell gültigen Bedingungen für die Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung würdigen.

1.2.3. Herrschaftsfunktion

Diese Funktion des Eigenkapitals wird im wesentlichen geprägt durch die Geschäftsführung im Innern und Vertretung des Unternehmens nach außen. "Grundsätzlich bestimmt der Eigenkapitalgeber über alle Fragen der Geschäftsführung, aus diesem Grunde wird häufig auch von der *Geschäftsführungsfunktion* des Eigenkapitals gesprochen."

33) Inwieweit Geschäftsführung und Eigenkapitalgeber allerdings identisch sind, hängt ab von den Gesellschaftsformen mit den jeweiligen Satzungen bzw. Rechtsgrundlagen. Das Spektrum umfaßt die Möglichkeit der völligen Identität beim Einzelunternehmen bis zum gänzlichen Auseinanderfallen in der Aktiengesellschaft, wobei bei letzterem lediglich ein mittelbarer Einfluß der Eigenkapitalgeber (Hauptversammlung) auf die Geschäftsführung besteht, da sie das Recht besitzt, den Aufsichtsrat zu bestellen und abzuberufen, der wiederum den Vorstand bestellt.

Die Herrschafts- oder Geschäftsführungsfunktion des Eigenkapitals ist in erster Linie der Unternehmenspolitik zuzuordnen. Auf ein für das Unternehmen günstiges Verhältnis von Eigenkapital zu Fremdkapital kann diese Funktion schon allein deshalb keinen Schluß erlauben, weil Eigenkapitalgeber und Geschäftsführung nicht notwendigerweise zusammenfallen.

Die klassische Form des Unternehmens, den eigenen Betrieb zu führen, also die Einzelunternehmung, nimmt in zunehmendem Maße dort ab, wo die Verwertung des Kapitals bestimmte Quantitäten voraussetzt, um erfolgreich in der Konkurrenz

bestehen zu können. "Die Unternehmungsformen sind aus dem Bedürfnis der Wirtschaft heraus entstanden und zum Teil schon vor Jahrhunderten von ihr gestaltet worden. Der Gesetzgeber hat die Handels- und Gesellschaftsbräuche erst nachträglich ordnend zusammengefaßt und kodifiziert." 34) Der in diesen Kontext gehörende Herr-im-Hause-Standpunkt trifft hier auf seine ökonomischen Schranken eben dann, wenn die Kapitalverwertung eine -erweiterung voraussetzt, die in der bisherigen Form der Einzelunternehmung nicht realisiert werden kann. 35)

Der Kreditgeber ist prinzipiell von der Geschäftsführung des von ihm kreditierten Unternehmens ausgeschlossen. Als Ausnahmen zu deklarieren sind demnach Einflußnahmen bei notleidenden Krediten sowie unter diesem Aspekt zu betrachtende Aufsichtsratsbesetzungen. 36)

1.2.4. Maßstab für die Gewinnausschüttung

Während das Fremdkapital, wie bereits erwähnt, in der Regel unabhängig vom Erfolg eines Unternehmens zu bedienen ist, Zinsen also stets den Gewinn mindern bzw. den Verlust erhöhen, belastet das Eigenkapital ein Unternehmen grundsätzlich nicht mit vorab festgelegten Beträgen. Als Ausnahme können hier Dividendenausschüttungen angesehen werden, die zwecks Ausweis der Kreditwürdigkeit auch in Verlustperioden durchgeführt werden.

Die Grundlage für die Partizipation am Unternehmenserfolg, das sei an dieser Stelle noch erwähnt, stellt in der Regel das dem Unternehmen tatsächlich zur Verfügung gestellte Eigenkapital dar. Die Verteilungsmodalitäten werden dann durch Satzungen oder das Recht selbst bestimmt, wobei stets zu berücksichtigen ist, daß die Teilhabe am Unternehmensgewinn von weiteren - über das reine Kapitalbeteiligungsverhältnis hinausgehende - Faktoren bestimmt wird:

Bei der Variante der stimmrechtslosen Vorzugsaktie stellt dieses Wertpapier ein Finanzierungsmittel dar, mit dem Eigenkapital beschafft werden soll, ohne daß sich die bestehenden Stimmrechtsverhältnisse in der Gesellschaft verschieben. Der Ausschluß des Stimmrechts erfolgt also aus machtpolitischen Gründen. Als Ersatz wird ein wirtschaftlicher Vorteil in Form eines erhöhten Dividendenanspruchs gewährt. Auch im Gewinnverteilungsmodus einer OHG, geregelt in Ermangelung einer vertraglichen Vereinbarung im § 121 HGB, kommt die Vorrangstellung der persönlichen Mitarbeit gegenüber der kapitalmäßigen Beteiligung deutlich zum Ausdruck. In einer Kommanditgesellschaft (KG) gelten für die Komplementäre die gleichen Überlegungen wie für die Gesellschafter einer OHG. Die Kommanditisten werden am Gewinn "angemessen" beteiligt (§ 168 HGB), d.h. entsprechend der durch die Höhe der Kapitalbeteiligung bedingten Risikoübernahme sowie der fehlenden Geschäftsführungs- und Vertretungsbefugnis (§§ 164 und 170 HGB).

Das Eigenkapital als Maßstab für die Gewinnausschüttung stellt also, ähnlich der Herrschafts- und Einsatz- oder Arbeitsfunktion, keinen geeigneten Aspekt dar, um schlüssig einen bestimmten Verschuldungsgrad abzuleiten.

Die Ausführungen zu den einzelnen Funktionen des Risiko-/Eigenkapitals haben deutlich gemacht, daß aufgrund von gesetzlichen Bestimmungen lediglich aus der Garantie-/Haftungs-/Risikofunktion auf die besondere finanzwirtschaftliche Bedeutung des Risiko-/Eigenkapitals geschlossen werden kann. Selbst dies trifft nicht auf alle Unternehmen zu; sondern nur auf solche, wo der Tatbestand der Überschuldung greifen könnte. Unabhängig von einer kausalen Gesetzmäßigkeit zwischen Risikokapitalausstattung und Risikoausgleich wird die vertikale Eigenkapital-Quote auch bei Kreditwürdigkeitsprüfungen hinzugezogen. Hierbei handelt es sich um Beurteilungen auf der *Korrelationsebene* insofern, als die Erfahrung zeigt, daß Unternehmen mit

einer gewissen Risiko-/Eigenkapitalausstattung *im Durchschnitt* geringere Ausfälle zu verzeichnen haben. Unter rein betriebswirtschaftlichen Gesichtspunkten ist es deshalb auch sehr problematisch, für das Risiko-/Eigenkapital spezielle Merkmale herauszuarbeiten, worauf im folgenden Kapitel eingegangen wird.

1.3. Zum Meßproblem des Risikokapitals

1.3.1. Merkmale des Risikokapitals

Albach nennt in seiner Studie "Zur Versorgung der deutschen Wirtschaft mit Risikokapital" vier Merkmale des Risikokapitals:

- keine Rückzahlungspflicht
- kein Kündigungsrecht des Gläubigers
- kein fester Zinsanspruch
- im Konkursfall verloren. 37)

Diesen Kriterienkatalog halte ich für problematisch, weil es z.B. in einer OHG durchaus die Rückzahlungspflicht von Eigenkapital gibt, nämlich immer dann, wenn vertraglich vereinbart worden ist, unter welchen Bedingungen (Zeitpunkt, Frist) ein Gesellschafter sein Verhältnis zum Unternehmen aufkündigen kann. Die Inanspruchnahme des Kündigungsrechts fällt faktisch mit der Rückzahlungspflicht, wenn auch in modifizierter Höhe in Relation zur geleisteten Einzahlung, zusammen. Aber auch beim Fortbestand des Gesellschaftsverhältnisses liegt eine Rückzahlungspflicht vor insofern, als Gesellschafter sich jährlich, wenn nichts anderes vereinbart wird, zu 4% an den Einlagen bedienen können, dem Unternehmen also Vermögenswerte in diesem Umfang zu entnehmen berechtigt sind (§ 122 HGB).

Nicht als Einwand gegen Albachs erstes Kriterium möchte

ich folgendes verstanden wissen: bisweilen ist zu lesen, daß das Eigenkapital sich dadurch auszeichnet, daß es dem Unternehmen dauernd zur Verfügung steht. 38) Daß es sich nicht so verhält, kann man den quantitativen Veränderungen des Eigenkapitals, je nach erwirtschaftetem Gewinn bzw. Verlust, entnehmen. So schlagen sich Verluste einer Unternehmung im Vermögen dadurch nieder, "... daß Ausgaben nicht wieder durch Einnahmen ersetzt werden bzw. stattgefundenen Auszahlungen nicht durch äquivalente Einzahlungen gedeckt werden können..." 39). Diese Differenz ist eine Belastung des Zahlungsbereiches und so der vergegenständliche Verlust also Ausdruck davon, daß die eigenen Zahlungsverpflichtungen emanzipiert von den Einzahlungen weiterhin bestehen. Somit reduziert sich die Vermögenssubstanz im Unternehmen, die auf der Kapitalseite nachvollzogen wird. Aufgrund der Voraushaftfunktion des Eigenkapitals wird durch einen derartigen Vorgang das Risikokapital vermindert, so daß im Ergebnis Eigenkapital repräsentierendes Vermögen an die eigenen Gläubiger fließt. Das Eigenkapital in seiner Überlassungsdauer ist so gesehen letztlich ungewiß. 40)

Desweiteren ist in diesem Zusammenhang an den Bilanzgewinn zu denken, der, obwohl zweifellos Eigenkapital, ganz oder zum Teil als Dividende ausgezahlt wird. Genauso können auch freiwillige Rücklagen aufgelöst und an die Aktionäre ausgeschüttet werden. 41)

In bezug auf den von Albach genannten festen Zinsanspruch will ich auf die kumulative Vorzugsaktie hinweisen. Sie stellt eindeutig Eigenkapital dar, allerdings ist sie ausgestattet mit einem Anspruch auf Vorzugsdividende, auch in Verlustjahren. "Die Aktie wird damit praktisch mit einer garantierten Mindestverzinsung ausgestattet." 42)

Außerdem beinhalten Kreditverträge, die Vertragsgrundlage für Fremdkapital, nicht a priori einen festen Zinsan-

spruch. Oder von dem konstant vereinbarten Zins wird in bestimmten Situationen abgewichen, um das kreditierte Unternehmen zu erhalten. Holzheu/Lepping stellen in diesem Zusammenhang folgende Frage: "Sind nicht Kreditgeber, ..., im Zweifel bereit, Zinsen zu stunden und Forderungen in Beteiligungen umzuwandeln, um Unternehmen zu erhalten? Handelt es sich also insoweit bei Krediten um eine Art bedingten Eigenkapitals?" 43)

Betrachtet man die einzelnen Kriterien, stellt sich heraus, daß so keine eindeutigen Aussagen gemacht werden können, will man sie den Begriffen Eigen- oder Fremdkapital zuordnen. Gerade auch der von Albach angesprochene vierte Spiegelstrich kann keine Ausschließlichkeit für das Eigenkapital beanspruchen. Hier wird vielmehr deutlich, daß auch Kredite prinzipiell Risikokapital darstellen, sich vom Eigenkapital lediglich durch die Reihenfolge der Beanspruchung unterscheiden. Die Voraushaftfunktion des Eigenkapitals zeichnet wohl auch dafür verantwortlich, daß nur dieser Teil des Kapitals mit Risikokapital tituliert wird.

Bedacht werden sollte ferner, daß nicht jeder Konkurs notwendig dazu führt, daß das gesamte Eigenkapital "verloren ist". 44) Sieht man einmal vom Konkursstatbestand der Überschuldung ab, verbleibt der der Zahlungsunfähigkeit. Diese Potenz des Unternehmens - die liquiden Mittel - sind aber das Resultat des Verwertungsprozesses und somit nicht direkt vom Eigenkapital abhängig (vgl. dazu meine Ausführungen zur Risikofunktion des Eigenkapitals). Der Insolvenzstatbestand kann also durchaus zusammenfallen mit dem Vorhandensein von Eigenkapital repräsentierenden Vermögensgegenständen, wobei zu erwähnen bleibt, daß der sich dahinter verbergende Wert im Falle eines Konkurses als Restgröße erscheint. Auch hier wird nochmals deutlich, daß der Eigenkapitalbegriff seiner Natur nach ein abstrakter ist, also durch keinen bestimmten Vermögenswert repräsen-

tiert wird. 45)

Schmidt benennt seinerseits die folgenden vier Kriterien zur Abgrenzung des Eigenkapitals vom Fremdkapital:

- die nachrangige Befriedigung im Konkursfall
- die erfolgsabhängige Kapitalvergütung
- die Mitwirkung bei der Geschäftsführung und
- die Dauer der Kapitalüberlassung. 46)

Dieser Katalog unterscheidet sich von dem vorher gewürdigten im wesentlichen durch das dritte Kriterium. In meinen Ausführungen zur Herrschaftsfunktion (Hauptteil 1 , Kapitel 1.2.3.) habe ich auf die diesbezügliche Abhängigkeit von Satzungen bzw. Rechtsgrundlagen hingewiesen. Insofern ist Albach zuzustimmen, wenn er folgendes konstatiert: "Nicht erforderlich für den Begriff des Risikokapitals dagegen ist eine Ausstattung mit Stimmrechten, eine Haftung über den zur Verfügung gestellten Betrag hinaus, ein Einfluß auf die Geschäftsführung oder die Gewinnfeststellung." 47)

Die Problematik des dritten Kriteriums für eine Abgrenzung des Eigenkapitals vom Fremdkapital wird auch dadurch deutlich, wenn man sich vor Augen führt, daß, je nach Situation, Fremdkapitalgeber durchaus Einfluß auf die Geschäftsführung nehmen können, wenn sie auch diese Funktion selbst nicht unmittelbar ausfüllen.

Wenn die einzelnen Vertragsbestandteile also zu keinem Abgrenzungserfolg führen können, muß ein Kriterium von höherem Abstraktionsgrad herangezogen werden. Gutenberg ist m.E. zuzustimmen. Er spricht "von Eigenkapital, wenn die Kapitalgeber rechtlich die Stellung von Eigentümern haben, und von Fremdkapital, wenn die Geldgeber dem Unternehmen als Gläubiger gegenüberstehen." 48) So stellen Kreditverträge immer ein Gläubiger-Schuldner-Verhältnis dar,

während ein Beteiligungsverhältnis immer Finanzierung mit Eigenkapital bedeutet. Insofern beinhaltet Albachs zweites Kriterium einen Widerspruch in sich, wenn er Eigenkapital und Gläubiger-Verhältnis so in einen Zusammenhang stellt.

1.3.2. Das ausgewiesene Risikokapital

Will man eine Bilanz unter dem Gesichtspunkt der Eigenkapitalausstattung analysieren, kommt man nicht umhin, die einzelnen Kapitalpositionen danach zu beurteilen, inwieweit ihnen ein Gläubiger-Schuldner- oder ein Beteiligungsverhältnis zugrunde liegt. Das hier vorstellig gemachte Problem besteht nicht darin, das Eigenkapital zu ermitteln. Die Ermittlung der Differenz zwischen Vermögensteilen und Fremdkapital ist hier unterstellt, obwohl auf den in der Bilanz angesetzten Wert (Bewertung) noch zurückzukommen sein wird. Hier geht es um die auf verschiedene Positionen der Bilanz aufgegliederten Eigenkapitalbestandteile.

In Praxis und Wissenschaft gelten als eindeutige Eigenkapitalpositionen: 49)

- bei Personengesellschaften und der Einzelunternehmung solche, die unter der Bezeichnung Eigenkapital zu findende(n) Position(en) in der Bilanz (ausgewiesenes Eigenkapital), wobei bei Personengesellschaften häufig zwei Kapitalpositionen für jeden Gesellschafter geführt werden - eine feste, auf der die im Gesellschaftervertrag festgelegte Einlage ausgewiesen wird, und eine veränderliche, auf der Gewinn- und Verlustanteile sowie Privatentnahmen und -einlagen verrechnet werden;
- bei Kapitalgesellschaften umfaßt das Eigenkapital mehrere Positionen:

1. Grund- bzw. Stammkapital je nach Rechtsform der Gesellschaft
2. offene Rücklagen (eingeteilt in gesetzliche und freie) sowie
3. Bilanzgewinn/-verlust.

Die Bildung offener Rücklagen aus Gewinnthesaurierung ist grundsätzlich steuerpflichtig. Von dieser allgemeinen Regel gibt es einige Ausnahmen, welche durch steuerrechtliche Vorschriften eingeräumt sind. Rücklagen dieser Art sind prinzipiell an einen bestimmten Zweck gebunden mit der Wirkung, daß in den Perioden ihrer Entstehung der steuerpflichtige Gewinn um diese Positionen vermindert wird. Solche Rücklagen können beispielsweise für Ersatzbeschaffung, Reinvestition, Preissteigerung und Zuschüsse der öffentlichen Hand gebildet werden. 50) Da einbehaltene Gewinne zu den eindeutigen Bestandteilen des Eigenkapitals zu rechnen sind, kann es sich bei den Sonderposten mit Rücklageanteil m.E. nicht um eine in dieser Hinsicht strittige Position, wie Scheibe-Lange (u.a.) 51) es formulieren, handeln. Allerdings ist für analytische Zwecke stets zu berücksichtigen, daß bei Auflösung dieser Rücklagen, die innerhalb bestimmter Fristen zu erfolgen hat, entsprechende gewinnabhängige Steuern abzuführen sind. Da dem externen Bilanzanalytiker eine exakte Trennung in Rücklageanteil und Steuerschuld nicht möglich ist, bedient man sich einer Hilfskonstruktion, wenn man die ausgewiesenen Beträge halbiert. 52)

Rückstellungen hingegen, dem periodengerechten Ausweis von Aufwendungen dienend, die noch nicht zu Ausgaben geführt haben und deren Höhe und Zeitpunkt des Eintritts ungewiß sind, sind aufgrund des Gläubiger-Schuldner-Verhältnisses dem Fremdkapital zuzuordnen. Da es sich um Kapital aus dem Umsatzprozeß handelt, spricht man in bezug auf Rückstel-

lungen von innenfinanziertem Fremdkapital. 53)

Den Pensionsrückstellungen, der wohl bedeutendsten Form diesbezüglichen Kapitals, stehen die Ansprüche der dadurch berechtigten Arbeitnehmer gegenüber. In der einschlägigen Literatur wird diesen Rückstellungen bisweilen ein eigenkapitalähnlicher Charakter zuerkannt, was aus der Fristigkeit dieser Kapitalart abgeleitet wird. 54) So faßt die Kreditanstalt für Wiederaufbau haftendes Eigenkapital und solches, das hinsichtlich der Finanzierungseigenschaft dem Eigenkapital ähnlich ist (Pensionsrückstellungen sowie sonstige langfristige Rückstellungen, Gesellschafterdarlehen) unter dem Begriff der "Eigenmittel" zusammen 55), wogegen sich eine Analyse der BHF-Bank mit dem Hinweis ausspricht, "... daß die Pensionsrückstellungen Auszahlungen in der Zukunft implizieren, daß sie also zukünftige Belastungen anzeigen." 56)

In Abgrenzung zum klassischen Fremdkapital - dem Kredit - mit seinen regelmäßigen Tilgungs- und Zinszahlungen bleibt m.E. hier anzumerken, daß in bezug auf Pensionsrückstellungen diese Form der Zahlungsverpflichtung eine andere ist, was aber der Verpflichtung und damit dem Charakter dieser Bilanzposition als Fremdkapital keinen Abbruch tut.

Da es bis dato keine Passivierungspflicht für Pensionsrückstellungen gibt, 57) entsteht bei Betriebsvergleichen auf Bilanzbasis ein verzerrtes Bild. Zu einer abgewogenen Wertung der Resultate von Bilanzkennzahlen kommt man also, wenn der ausgewiesene Verschuldungsgrad dahingehend beurteilt wird, ob Rückstellungen praktisch zum Eigenkapital hinzugerechnet werden oder nicht, was notwendig zu differenten Ergebnissen führt. 58)

Eine besondere Finanzierungsbeziehung stellen Gesellschafterdarlehen dar. Während der "Darlehens-Begriff" auf eine eindeutige Gläubiger-Schuldner-Beziehung hindeutet, wird

in diesen Fällen der Grund für das Zustandekommen zum ausschlaggebenden Moment. "Hat ein Gesellschafter der Gesellschaft in einem Zeitpunkt, in dem ihr die Gesellschafter als ordentliche Kaufleute Eigenmittel zugeführt hätten, statt dessen ein Darlehen gewährt, so kann er den Anspruch auf Rückgewähr des Darlehens im Konkurs über das Vermögen der Gesellschaft oder im Vergleichsverfahren zur Abwendung des Konkurses nicht geltend machen." (§ 32a, Abs. 1 GmbHG).

Dieser Sachverhalt ist auch das Kriterium der Abgrenzung des partiarischen Darlehens von der Mitunternehmerschaft. "Die Abgrenzung zwischen partiarischem Darlehen und stiller Gesellschaft ist unter umfassender Berücksichtigung des Vertragszwecks und der wirtschaftlichen Ziele der Vertragsparteien vorzunehmen. Maßgebend ist, ob die Parteien ohne jeden gemeinsamen Zweck lediglich ihre eigenen Interessen verfolgen und ihre Beziehungen ausschließlich durch die Verschiedenheit ihrer Interessen bestimmt werden - dann partiarisches Darlehen - oder ob die Parteien sich durch den Vertrag zur Erreichung eines gemeinsamen Zieles verbunden haben und ihre schuldrechtlichen Beziehungen ein gesellschaftsrechtliches Element in sich tragen - dann stille Beteiligung." 59)

Auch wenn es sich bei dieser Bilanzposition (Gesellschafter-Darlehen) um eine von eher untergeordneter Bedeutung handelt, sollte man, wenn es um veröffentlichte Studien geht, ein Auge darauf werfen, ob diese Position dem Eigen- oder Fremdkapital zugeordnet worden ist. Die von der Deutschen Bundesbank regelmäßig vorgelegten Bilanzauswertungen subsumieren Gesellschafterdarlehen unter die Kategorie Eigenmittel. 60) Ebenso wird auch von der Sparkassenorganisation verfahren. 61)

Selten gewürdigt werden die Pauschalwertberichtigungen auf Forderungen, wenn eigenkapitalähnliche Mittel zur Diskus-

sion stehen. 62) Diese Bilanzposition beinhaltet, ähnlich wie Rückstellungen, einen antizipativen Aufwand. Unter der Voraussetzung, daß für jeden voraussichtlichen (teilweisen) Forderungsausfall eine Einzelwertberichtigung gebildet wird, kann sich eine (gewinnbringende) Minderung/Auflösung der Pauschalwertberichtigung nur dadurch ergeben, daß der ihr zugrunde liegende Betrag (Gesamtforderung minus einzelwertberichtigte Forderungen) von einer Periode auf die andere reduziert wird. Den Tabellen 1 - 13 63) ist allerdings eindeutig zu entnehmen, daß tendenziell eine absolute und relative Steigerung der Forderungen aufgrund von Warenlieferungen und Leistungen zu konstatieren ist. Die Pauschalwertberichtigung erfährt unter diesen Bedingungen, bei gleichbleibend angenommenen Schätzungen für Forderungsausfälle, eine permanente Aufstockung.

Für den Fall, daß diese Position, aus welchen Gründen auch immer, aufgelöst werden soll, wirkt sich dies gewinnerhöhend aus, so daß hier, ähnlich wie bei den steuerfreien Rücklagen, der besagte Betrag in Steuerschuld und Gewinn nach Steuern zerfällt. Für eine externe Bilanzanalyse sollte man demzufolge m.E. die Pauschalwertberichtigung auf Forderungen zur Hälfte (Hilfskonstruktion) dem Eigenkapital zurechnen.

Albachs Einwand, daß Scheibe-Lange (u.a.) im Resultat zu günstigeren Eigenkapital-Quoten gelangen, weil sie uneinbringliche Forderungen als Eigenkapital bezeichnen 64), halte ich für nicht gerechtfertigt, weil in der WSI-Studie explizit die Pauschalwertberichtigung und nicht die Einzelwertberichtigung herangezogen wird. Letztere, und darin ist Albach zuzustimmen, basieren auf Einzelfällen mit voraussichtlichen Einbußen hinsichtlich der Zahlungseingänge und stellen damit kein Eigenkapital dar.

Soweit zu den für die Beurteilung der Eigenkapitalausstattung heranzuziehenden Positionen der Passivseite einer

Bilanz. Wie bereits erwähnt, handelt es sich dabei um die Aufteilung des Saldos aus den bewerteten Vermögensgegenständen und dem Fremdkapital eines Unternehmens, womit ausgesprochen wird, daß das Eigenkapital eine variable Größe darstellt, was in seinen Funktionen deutlich zum Ausdruck kommt. Wenn das Eigenkapital eine vom bewerteten Vermögen und Fremdkapital abhängige Variable ist, verändert sich diese je nachdem, welche Maßstäbe der Bewertung zugrundegelegt werden.

1.3.3. Das "stille" Risikokapital

Eigenkapital erhält dann das Attribut "still", wenn es erstens vorhanden, aber zweitens bestimmtem Datenmaterial - in der Regel Handels-/Steuerbilanzen - nicht zu entnehmen ist. Einzelne Bilanzdaten bzw. die Bilanz als Gesamtheit werden/wird einem Vergleich mit der "Wirklichkeit" ausgesetzt, um Differenzen zu konstatieren, die dann positiv bzw. negativ ausfallen und dem in der Bilanz ausgewiesenen Eigenkapital hinzugefügt werden, weil dies die Residualgröße zwischen Vermögens- und Schuldeilen darstellt.

Wenn man sich zunächst den Bilanzpositionen im einzelnen zuwendet, stellt sich die Frage nach den jeweils "wirklichen" Werten. Die günstigsten Voraussetzungen, das zu beurteilen, wäre ein erfolgreiches und fortzuführendes Unternehmen. Man hätte sich danach zu erkundigen, welche Beträge aufgewendet werden müßten, um einen Betrieb mit der gleichen technischen Leistungsfähigkeit zu errichten. Addiert man die Wiederbeschaffungskosten aller Vermögenswerte am Bewertungsstichtag, so erhält man den sog. Reproduktionswert des Unternehmens. 65) Unter Berücksichtigung der bis dahin angefallenen Wertminderung kann man auf den Reproduktionsaltwert schließen, eine Größe, die in der Unternehmensbewertung als Substanzwert bezeichnet wird. Die Gegenüberstellung von Substanzwert und Buchwert der

Handels-/Steuerbilanz gewährt einen Einblick in das "stille" Eigenkapital, wobei zu berücksichtigen ist, daß der Substanzwert dem Buchwert der Handels-/Steuerbilanz durchaus auch entsprechen kann.

Auf Grundlage der unterschiedlichen Maßstäbe für die wertmäßige Beurteilung von Vermögensgegenständen kann man allgemeine Gründe für das Zustandekommen von "stillem" Eigenkapital formulieren. Es handelt sich im wesentlichen um folgende Möglichkeiten:

1. Unterbewertung von Vermögensgegenständen, (z.B. durch Verrechnung von Abschreibungsquoten, die die eingetretene Wertminderung erheblich übersteigen; durch zu niedrigen Ansatz der Herstellungskosten von Halb- und Fertigfabrikaten oder selbsterstellten Anlagegütern; durch Unterbewertung von Vorräten);
2. Nichtaktivierung aktivierungsfähiger Wirtschaftsgüter (geringwertige Wirtschaftsgüter im Sinne des § 6 Abs. 2 EStG);
3. Unterlassen der Zuschreibung von Wertsteigerungen (z.B. bei Wertsteigerungen über die Anschaffungskosten oder bei Wertsteigerungen von früher unter die Anschaffungskosten abgeschriebenem Wirtschaftsgütern);
4. Überbewertung von Passivposten (z.B. zu hoher Ansatz von Rückstellungen). 66)

Zu erwähnen bleibt, daß die Bildung stiller Rücklagen freiwillig oder als Folge gesetzlicher Bestimmungen erfolgen kann. Von Zwangsrücklagen spricht man in bezug auf die Vorschrift, daß die Anschaffungs- oder Herstellungskosten bei Gütern des Anlage- und Umlaufvermögens die obere Grenze der Bewertung bilden, was zu stillen Rücklagen führt,

wenn die Wiederbeschaffungskosten über die Anschaffungskosten steigen.

Es ist noch darauf hinzuweisen, daß sich das auf diesem Wege ermittelte "stille" Eigenkapital nur auf Handels- bzw. Steuerbilanzen beziehen kann. Diese Größe ist erstens vorhanden, zweitens aber in diesem Zahlenmaterial nicht ausgewiesen. Anders verhält es sich in der als Berechnungsgrundlage für die abzuführende Vermögensteuer zu erstellenden Vermögensaufstellung: nach §§ 95-109 BewG sind die zu einem gewerblichen Betrieb gehörenden Wirtschaftsgüter in der Regel mit dem Teilwert 67) anzusetzen. Eine solche Aufstellung legt also diesen Teil des "stillen" Kapitals offen.

Das ermittelte Reinvermögen der Vermögensaufstellung - die Differenz zwischen der Summe der Vermögensposten und die der Schuldposten - ist allerdings nicht identisch mit dem betriebswirtschaftlichen Eigenkapital, oder anders formuliert, die Summe der Teilwerte entspricht nicht notwendig dem Gesamtwert des Betriebes. 68)

Das Reinvermögen enthält keine nicht bilanzierungsfähigen immateriellen Wirtschaftsgüter wie Organisation, Kundentamm, Verkehrslage u.v.a., kurz: den Geschäfts- oder Firmenwert, wenn es sich um den "selbsterarbeiteten" (originären) handelt. Der derivative hingegen wird für die Vermögensaufstellung der Steuerbilanz entnommen. Dort darf lediglich eine Teilwertabschreibung vorgenommen werden, wenn der Nachweis erbracht wird, daß der Teilwert unter die Anschaffungskosten gesunken ist. 69)

Wollte man unter den oben genannten Voraussetzungen (das Unternehmen arbeitet mit guten Gewinnen) die wirkliche Höhe des Eigenkapitals ermitteln, ist der originäre Firmenwert mit einzubeziehen, was die Bewertung der Unternehmung als Ganzes voraussetzt, da der Firmenwert durch die

Gegenüberstellung des Kaufpreises und Bilanzwertes ermittelt wird.

Im Ertragswert eines Unternehmens werden - durch Kapitalisierung zukünftiger Erfolge bzw. Einnahmenüberschüsse - die zukünftigen Erfolgsaussichten eines Unternehmens reflektiert 70), was selbstverständlich impliziert, daß er auch unter dem Substanzwert liegen kann, wenn der originäre Firmenwert eine negative Größe darstellt. Die gleichen Produktionsanlagen in unterschiedlichen Unternehmen können nämlich in ihrem Wert, je nach den Erfolgsaussichten des jeweiligen Unternehmens, voneinander abweichen und wären nur rein zufällig identisch.

Hinzu kommt, daß bei der praktischen Veräußerung eines Unternehmens zwei Parteien - Käufer und Verkäufer - mit naturgemäß unterschiedlichen Interessen aufeinander treffen, die jeweils in ihrem Sinne die letztlich ungewissen zukünftigen Ereignisse interpretieren.

Nach dem bisher Dargelegten liegt es auf der Hand, daß es den objektiven Wert eines Unternehmens nicht gibt, worüber in Wissenschaft und Praxis ein Konsens besteht 71), und konsequenterweise auch auf eine richtige Eigenkapitalgröße für analytische Zwecke nicht zurückgegriffen werden kann.

In der aktuell geführten Risikokapitalausstattungsdiskussion, die u.a. die Datenbasis zur Berechnung der vertikalen Eigenkapital-Quoten zum Inhalt hat, sollte man also zunächst berücksichtigen, daß der originäre Geschäfts-/Firmenwert weder in der Vermögensaufstellung noch in Handels-/Steuerbilanzen aufzufinden ist. Desweiteren kommt es sehr darauf an, von welchem Interesse aus das Eigenkapital betrachtet wird: ein potentieller Kreditgeber ist z.B. darum bedacht, seine zukünftigen Zins- und Tilgungseinnahmen zu sichern. In Anbetracht ungewisser Erfolgsaussichten läßt er in der Regel Vorsicht walten.

Das Quantum des Risikokapitals wird seiner praktischen Bedeutung im Falle der Zerschlagung eines Unternehmens zugeführt. Hier stellt sich heraus, ob die dann mit Zerschlagungswerten bewerteten Gegenstände des Vermögens zur Schuldentilgung reichen. Die mit dem Kreditsicherheitsgedanken im unmittelbaren Zusammenhang stehende Haftungs- bzw. Risikofunktion des Eigenkapitals hätte in einer sog. Zerschlagungsbilanz demnach einen fundierten Anhaltspunkt, um die Vermögensteile eines potentiellen Kreditnehmers auf etwaig zu erfüllende Kreditsicherungsfunktionen hin zu beurteilen.

Zerschlagungswerte werden allerdings weder in der Handels-/Steuerbilanz noch der Vermögensaufstellung zu Grunde gelegt. Die Bewertungsmaßstäbe der Vermögensaufstellung erlauben einen realistischeren Einblick in die Vermögenslage eines Unternehmens als Handels-/Steuerbilanzen, weil das hier benannte Problem mit dem Zweck der Vermögensaufstellung weitgehend zusammenfällt, geht es doch explizit darum, das Reinvermögen (Vermögen ./ . Schulden) als Besteuerungsgrundlage für die Vermögensteuer zu ermitteln.

Wenn also die Bestimmung des Eigenkapitals als Träger der Risikofunktion zu quantifizieren ist, sollte man m.E. auf Vermögensaufstellungen zurückgreifen. Allerdings ist man bisweilen - i.d.R. aus Gründen der Aktualität - gehalten, mit Handels-/Steuerbilanzen als auszuwertende Daten vorlieb zu nehmen, da Vermögensaufstellungen weitaus seltener der Öffentlichkeit verfügbar sind.

Die zum Teil recht vehement geführte Diskussion "Vermögensaufstellung versus Handels-/Steuerbilanzen" erscheint in Anbetracht von Berechnungen der Deutschen Bundesbank allerdings in einem moderateren Licht. Im Monatsbericht 8/1985 kommt sie zu dem Ergebnis, daß hinsichtlich der Eigenmittelausstattung beide Datenmaterialien zu sehr äh-

lichen Ergebnissen führen, "... wenn man von Unterschieden in der Art, die Ergebnisse zu präsentieren, absieht. So erscheinen z.B. Rückstellungen in der Einheitswertstatistik - anders als in der Jahresabschlußstatistik (der Bundesbank, d. Verf.) - größtenteils als Eigenmittel. ... Darlehen von Gesellschaftern stellen in der Jahresabschlußstatistik, ..., nur dann Eigenmittel dar, wenn sie von persönlich haftenden Gesellschaftern gewährt wurden.

... Das geringfügig günstigere Bilanzbild der Einheitswertstatistik bei den Eigenmitteln hängt vor allem wohl damit zusammen, daß der gesetzlichen Regelung zufolge keine überschuldeten Unternehmen und ein erheblich geringerer Anteil kleiner Firmen berücksichtigt werden als in der Jahresabschlußstatistik und der Umsatzsteuerstatistik, die die Grundlage für die Hochrechnungen der Deutschen Bundesbank liefert." 72)

Die - unabhängig auf welcher Datenbasis - Problematik der Eigenkapital-Quote als Indikator oder Grund für Insolvenzen aufgrund von Illiquidität habe ich bereits im Kapitel 1.2.2. des 1. Hauptteils angedeutet. Die zeitbezogene Belastung von Zahlungsströmen aufgrund von zu bedienendem Fremdkapital gestaltet sich unabhängig von der Eigenkapital-Quote und deren Verlauf.

In diesem Zusammenhang wäre es vielmehr von Bedeutung zu untersuchen, wie sich z.B. differente Fremdkapitalien auf bestehende Zahlungsströme auswirken. Da es sich dabei aber um eine andere Fragestellung als die der Eigenkapitalausstattung handelt, kann ich an dieser Stelle das Problem lediglich beispielhaft andeuten: Eine Zunahme von Pensionsrückstellungen (Fremdkapital) z.B. wirkt sich c.p. negativ auf die Eigenkapital-Quote aus. Der Zahlungsstrom eines Unternehmens wird dadurch aber evtl. in keiner Weise negativ affiziert, zumindest solange keine Zahlungen anfallen.

1.4. Zusammenfassung

Der Begriff des Kapitals in seiner Abstraktheit und damit der des Eigenkapitals mit den daraus abgeleiteten Funktionen einschließlich der Meßproblematik macht deutlich, daß diese Größe in Vermögensteilen vergegenständlicht ist und sich damit als abhängige Variable des Verwertungsprozesses darstellt. Dieser Prozeß ist deshalb, meine ich, im Zusammenhang zu sehen mit der Risikokapitalausstattung.

Wenn also unterschiedliche Untersuchungen zu dem Ergebnis kommen, daß die Eigenkapital-Quote ständig sinkt, und dies mit unterschiedlichen Zahlen belegen, was seinen Grund in verschiedenen Grundgesamtheiten und anderen Beurteilungsmaßstäben der vorgefundenen Daten hat, 73) so halte ich es vom wissenschaftlichen Interesse her für problematisch, diesen Trend einfach theoretisch fortschreiben zu wollen mit dem Resultat, daß irgendwann die Wirtschaft eine Risikokapitalausstattung von nahe Null aufweist. So wurde anhand von Hochrechnungen dargelegt, "..., daß bei Weiterentwicklung der Kapitalauszehrung deutscher Unternehmen die Eigenkapitalquote im Jahre 1999 bei 7% liege und im Jahre 2010 die deutsche Wirtschaft statistisch ohne Eigenkapital sei. "74)

Ich meine, daß die in der Öffentlichkeit geführte Diskussion kritisch zu würdigen ist, um dann ansatzweise zu versuchen, den ganz offensichtlich quasi gesetzmäßigen (im ökonomischen Sinn) Verlauf zu erklären; denn hier, so scheint es, sind noch erhebliche Lücken zu schließen. "Die Ursachen der auch in anderen westlichen Industrieländern zu beobachtenden langfristigen Veränderungen der Kapitalstruktur der Unternehmen sind noch nicht hinreichend geklärt." 75)

1.5. Anmerkungen zum Abschnitt "Das Risiko-/Eigenkapital"

- 1) In dieser Arbeit gebrauche ich die Begriffe "Risikokapital" und "Eigenkapital" synonym. "Mit dem häufig verwendeten Begriff des Risikokapitals soll zum Ausdruck gebracht werden, daß sich beim haftenden Eigenkapital Chancen und Risiken gegenüberstehen und daher keine feste Rendite erwartet werden kann." (BT-Drucksache 10/2881 (1985), S. 1); vgl. Kokalj, L./Kayser, G. (1984), S. 156
- 2) Löffelholz, J. (1980), S. 582
- 3) Arnim (von), B. (1976), Sp. 287
- 4) "Unter Vermögen soll der im Verfügungsbereich eines Wirtschaftssubjektes befindliche Bestand an für produktive Zwecke einsetzbaren Real- und Nominalgütern verstanden werden. Da sich die Betriebswirtschaftslehre traditionell nur wenig mit Haushalten beschäftigt, ist ihr Vermögensbegriff an das Merkmal der produktiven Einsetzbarkeit im Sinne der Fähigkeit, der betrieblichen Zielerfüllung zu dienen, gebunden." (Wossidlo, P.R. (1981), Sp. 1669)
- 5) Mellerowicz, K. (1973), S. 162; vgl. Schultz, R. (1987), S. 80 f.
- 6) Hartmann, B. (1957), S. 11
- 7) Heinen, E./Dietel, B. (1985), S. 908
- 8) Löffelholz, J. (1980), S. 583; vgl. Schmalenbach, E. (1949), S. 20
- 9) vgl. Rehkugler, H./Schindel, V. (1984), S. 94 f.
- 10) Vormbaum, H. (1981), S. 33
- 11) Hartmann, B. (1957), S. 11
- 12) vgl. Arnim (von), B. (1974), S. 152
- 13) vgl. Raettig, L. (1969), S. 125
- 14) vgl. Arnim (von), B. (1976), Sp. 286
- 15) Vormbaum, H. (1981), S. 34
- 16) vgl. Arnim (von), B. (1974), S. 153
- 17) Schwantag, K. (1963), S. 220
- 18) Samm, G.H. (1965), S. 26

- 19) vgl. Drukarczyk, J. (1983), S. 307
- 20) Schwantag, K. (1963), S. 225
- 21) vgl. Eichhorn, P. (1979), S. 41
- 22) vgl. Schwantag, K. (1963), S. 225
- 23) Scheibe-Lange, I./Volkmann, G./Welzmüller, R. (o.J.), S. 15
- 24) Samm, G.H. (1965), S. 25; vgl. Arnim (von), B. (1976), Sp. 287
- 25) Schwantag, K. (1963), S. 227
- 26) "Eine geringe Eigenkapitalausstattung mit dem Ziel, über Fremdfinanzierung Geschäfte zu machen, kann nicht im langfristigen Interesse der Banken und Sparkassen liegen. Auf Dauer sind Geschäfte nur mit gesunden und rentablen Unternehmen möglich." (Geiger, W. (1986), S. 47; vgl. Rehkugler, H./Schindel V. (1984), S. 126; vgl. Schultz, R. (1987), S. 81)
- 27) vgl. Arnim (von), B. (1976), Sp. 286
- 28) Scheibe-Lange, I./Volkmann, G./Welzmüller, R. (o.J.), S. 16
- 29) vgl. Albach, H. (1983), S. 51 f.; vgl. Fritsch, U. (1981), S. 16 f.; vgl. Bundesverband der Deutschen Industrie e.V. (Hrsg.) (1984), S. 8; vgl. o.V. (1984a), S. 18; vgl. Mann, S. (1983), S. 4; vgl. Thor-mählen, Th./Michalk, J. (1983), S. 94; vgl. Koch, U. (1984), S. 233; vgl. Wossidlo, P.R. (1985), S. 25; vgl. Molitor, B. (1985), S. 399 f.; vgl. Gesamtmetall (Hrsg.) (1985), S. 34 f.; vgl. Thomas, K. (1985), S. 198 ff.
- 30) vgl. Gruhler, W. (1984), S. 104
- 31) vgl. Reuter, D. (1984), S. 7 f.; vgl. Albach, H. (1979), S. 121; vgl. Bierich, M. (1979), S. 233; vgl. Koch, U. (1984), S. 234; vgl. Gruhler, W. (1984), S. 104; vgl. Ziehe, J. (1984), S. 2210; vgl. Pressedienst des Handels (Hrsg.) (1985), S. 2; vgl. Käser, W. (1983), S. 173; vgl. Gerstenberger, W. (1983), S. 19; vgl. Fanselow, K.H. (1982/83), S. 162; vgl. Weitkem-per, F.-J. (1983), S. 1094; vgl. Gruhler, W. (1985), S. 84; vgl. BT-Drucksache 10/2881 (1985), S. 1
- 32) Auf das eventuelle Fehlen einer Kausalbeziehung zwischen Eigenkapital-Quote und Investitionsneigung weisen auch Irsch, N./Zimmermann-Trapp, A. (1986), S. 316 hin, wenn sie auf gegenläufige Entwicklungen in

1969-1971 sowie in 1977-1980 hinweisen; vgl. auch Industriekreditbank AG Deutsche Industriebank (Hrsg.) (1984a), S. 13 ff.

- 33) Arnim (von), B. (1976), Sp. 287
- 34) Löffelholz, J. (1980), S. 126
- 35) vgl. Rehkugler, H. (1985), S. 89 f.
- 36) vgl. Arnim (von), B. (1976), Sp. 287
- 37) vgl. Albach, H. (1983), S. 6
- 38) vgl. Wossidlo, P.R. (1985a), S. 21; vgl. Olfert, K. (1985), S. 17; vgl. Schmidt, K.G. (1985), S. 138
- 39) Raettig, L. (1974), S. 56
- 40) vgl. Raettig, L. (1969), S. 133
- 41) vgl. Esser, C. (1986), S. 61; vgl. Vormbaum, H. (1981), S. 42
- 42) Wöhe, G. (1986), S. 747
- 43) Holzheu, F./Lepping, B. (1981a), S. 98
- 44) vgl. Schultz, R. (1987), S. 81. Erinnern will ich an dieser Stelle an den für Bremen bedeutenden Borgward-Konkurs. War er vermeidbar? lautete eine oft gestellte Frage gerade auch im Zusammenhang mit der 100%en Konkurs-Quote (vgl. Kubisch, U./Janssen, V. (1984), S. 112 ff.)
- 45) vgl. Hartmann, B. (1957), S. 7
- 46) vgl. Schmidt, K.G. (1985), S. 138
- 47) Albach, H. (1983), S. 6
- 48) Gutenberg, E. (1980) S. 128; dazu Löffelholz, J. (1980), S. 584. "Das Kapital der Unternehmung wird zunächst nach der Rechtsform der Übertragung in Eigen- und Fremdkapital ... gegliedert." vgl. auch Raettig, L. (1969), S. 86
- 49) vgl. Wöhe, G. (1986), S. 900 f.
- 50) vgl. Wöhe, G. (1986), S. 926
- 51) vgl. Scheibe-Lange, I./Volkmann, G./Welz Müller, R. (o.J.), S. 8
- 52) vgl. Perridon, L./Steiner, M. (1984), S. 294

- 53) vgl. Bierich, M. (1980), S. 106
- 54) vgl. Raettig, L. (1969), S. 46; vgl. Thormählen, Th./Michalk, J. (1983), S. 88
- 55) vgl. Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) (Hrsg.) (1983), S. 30 f.
- 56) o.V. (1983), S. 20; die Position "Schulden" im Bilanzschema für Personenunternehmungen nach § 247 HGB ist speziell für Fremdkapital vorgesehen; "damit sind auch Rückstellungen eingeschlossen." (Busse v. Colbe, W. /Chmielewicz, K. (1986), S. 296)
- 57) Aufgrund des Bilanzrichtliniengesetzes besteht für Verpflichtungen, die nach dem 1. Januar 1987 neu begründet werden, eine Passivierungspflicht. Für Altfälle und deren Erhöhung verbleibt es indessen bei der alten Rechtslage, mit der Maßgabe, daß eine Nachholung der Passivierung nicht in Betracht kommt. Nichtbilanzierte Altlasten müssen dann - allerdings nur von Kapitalgesellschaften - in einem Anhang ausgewiesen werden. (Artikel 28 EGHGB; vgl. Lausberg, F.-W. (1985), S. 19)
- 58) vgl. Harms, J.E./Küting, K. (1983), S. 1067
- 59) BFH (1983), S. 1515
- 60) vgl. Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1983), S. 8
- 61) vgl. Hütter, J. (1984), S. 14
- 62) vgl. Scheibe-Lange, I./Volkman, G. /Welzmüller, R. (o.J.), S. 8
- 63) vgl. Hauptteil 1, Abschnitt 2.
- 64) vgl. Albach, H. (1984), Anmerkung 11, wo besagte Studie von Scheibe-Lange, I./Volkman, G./Welzmüller, R. (o.J.) diskutiert wird
- 65) vgl. Wöhe, G. (1986), S. 711
- 66) vgl. Wöhe, G. (1986), S. 1008 f.
- 67) "Teilwert ist der Betrag, den ein Erwerber des ganzen Unternehmens im Rahmen des Gesamtkaufpreises für das einzelne Wirtschaftsgut ansetzen würde. Dabei ist davon auszugehen, daß der Erwerber das Unternehmen fortführt." (§ 10 BewG). Zur Einschränkung dieses Grundsatzes (z.B. für Grundstücks-/Gebäudewerte, Anhaltewerte) vgl. Rose, G. (1986), S. 86 ff.

- 68) vgl. Wöhe, G. (1978a), S. 717
- 69) vgl. Wöhe, G. (1978a), S. 722 f.
- 70) Die praktische Ermittlung des Unternehmenswertes ist nicht ausschließlich das Resultat von kapitalisierten zukünftigen Überschüssen, der Substanzwert geht neben dem Ertragswert als ein Faktor - allerdings jeweils unterschiedlich gewichtet - in die verschiedenen Verfahren der Unternehmensbewertung mit ein. (vgl. Viel, J./Bredt, O./Renard, M. (1975), S. 38 ff.)
- 71) vgl. Engel, D./Giese, R. (1983), S. 269
- 72) Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1985b), S. 37 f. Für den Stichtag 1.1.1980 weist die Einheitswertestatistik eine vertikale Eigenkapital-Quote von 24% auf, während die analoge Zahl der Deutschen Bundesbank 21,7% lautet.
- 73) vgl. Schmidt, R. (1984), S. 99. An dieser Stelle kann ich lediglich noch einmal zusammengefaßt auf die von mir angesprochenen und m.E. in der Öffentlichkeit am häufigsten zitierten Studien hinweisen. Auf Vollständigkeit kann kein Anspruch erhoben werden, zumal der Begriff "bedeutend" meine subjektive Einschätzung zum Kriterium hat.
- Scheibe-Lange, I./Volkmann, G./Welzmüller, R. (o.J.)
 - Albach, H. (1983)
 - Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1983) in Verbindung mit Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1984) und Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1985a)
 - Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) (Hrsg.) (1983)
 - Industriekreditbank AG, Deutsche Industriebank (Hrsg.) (1983)
 - Thormählen, T./Michalk, J. (1983)
- 74) Ziehe, J. (1984), S. 2210
- 75) Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) (Hrsg.) (1983), S. 30

2. Die Vermögensstruktur - ein weiterer Aspekt der Diskussion um die Risikokapitalausstattung

2.1. Die vertikale Eigenkapital-Quote - eine wirtschaftspolitische Diskussion

Daß die vertikale Eigenkapital-Quote (das Verhältnis von Eigenkapital zur Bilanzsumme) mindestens seit Mitte der sechziger Jahre, als die Bundesbank mit ihren Bilanzbewertungen begann, 1) tendenziell gesunken ist, ist ein Faktum, welches wohl niemand bestreitet. 2) Diskussionen werden lebhaft geführt über den Grad des Sinkens und das Niveau, auf dem es stattfindet. 3)

Daran, wie die Diskussion um den Verlauf der Eigenkapital-Quote geführt wird, kann man erkennen, daß es sich nicht um die Lösung von betriebswirtschaftlichen Problemen handelt, auch wenn stets Argumente aus diesem Wissenschaftszweig herangezogen werden. Wenn die Eigenkapitalausstattung der deutschen Wirtschaft besprochen wird, fallen die Besonderheiten einzelner Branchen notwendig unter den Tisch bzw. werden als Abweichungen vom Durchschnitt festgehalten, was das gleiche ist. Ich will an dieser Stelle keine Methodendiskussion führen, nur soviel: wenn schon aufgrund von Durchschnittswerten bedauernd konstatiert wird, daß die Basis für Investitionen - das Eigenkapital - zu gering sei, die Kreditwürdigkeit leidet usw. (betriebswirtschaftliche Argumente), müßten die negativen Entwicklungen in Branchen mit deutlich unterdurchschnittlichen Eigenkapital-Quoten, wie z.B. im Baugewerbe oder Handel, gravierender ausfallen als es derzeit festzustellen ist. Kurz und gut, mein Resümee aus eben Angeführtem ist, daß es sich um eine wirtschaftspolitische Diskussion handelt, wenn die Eigenkapital-Quote der deutschen Unternehmen problematisiert wird.

2.2. Die Risikokapitalausstattung aus betriebswirtschaftlicher Sicht

Das Anliegen, welches ich mit diesem Abschnitt meiner Arbeit verfolge, ist, unter dem betriebswirtschaftlichen Aspekt eine Analyse zu versuchen, die einen ersten Schluß auf die ausreichende bzw. nicht ausreichende Eigenkapitalversorgung zuläßt.

2.2.1. Bilanzstruktur und Liquidität

"Der private Betrieb im marktwirtschaftlichen Wirtschaftssystem (Unternehmung) kennt nur ein Ziel: *langfristig den maximalen Gewinn zu erreichen* (Hervorhebung im Original, d. Verf.); und diesen erreicht er dann, wenn er sich an den Gegebenheiten des Marktes, d.h. an den Preisen der Produktionsfaktoren und der produzierten Güter orientiert." 4) Die von einem Unternehmen auf dem Markt gekauften Vermögensgegenstände (Investitionen) schließen in ihrer Verwendung die periodische Wiederholung des Umsatzprozesses ein. Der Gewinn stellt keinen einmaligen Ertrag einer Investition dar. Er bemißt sich vielmehr als Überschuß über die in einer Periode anfallenden Aufwendungen und hängt deshalb u.a. ab von der Geschwindigkeit des Kapitalumschlags in einem bestimmten Zeitraum. 5) Ein Unternehmen muß daher um die Kontinuität seines Geschäfts bemüht sein, d.h. daß Unterbrechungen in der gewinnbringenden Funktion des Vermögens zu vermeiden sind. So gibt es die Unterscheidung der funktionellen Bestandteile des Vermögens in Anlage- und Umlaufvermögen. Sie differieren hinsichtlich des Zeitraums, innerhalb dessen ein Unternehmen für ihr Vorhandensein durch den Einsatz von Geld sorgen muß. Während sich der Rückfluß des für das Anlagevermögen ausgelegten Kapitals auf mehrere Umsatzprozesse verteilt und sein Einsatz erst nach wiederholtem Durchlauf

aller Phasen (Einkauf, Lagerung, Produktion, Verkauf) fällig wird, muß der andere Teil der Produktionselemente - das Umlaufvermögen - beständig durch neue Kaufakte ersetzt werden. "Das Vermögen der Unternehmung besteht nach der Nutzungsdauer aus zwei Güterkomplexen:

1. Anlagevermögen: das sind die Produktionsmittel, die mehrere Produktionsprozesse überdauern, z.B. Grundstücke, Gebäude, Maschinen, die gesamte Betriebseinrichtung; und
2. Umlauf- oder Betriebsvermögen: das sind die Produktionsmittel, die nur einmal im Produktionsprozeß, nämlich im Umsatz verwandt werden können, z.B. Rohstoffe, Hilfsstoffe, flüssige Mittel und Forderungen, insbesondere zum Einkauf von Waren und zur Bezahlung von Gehältern, Löhnen und Steuern." 6)

Da der Umschlag des Anlagevermögens mehrere Umschläge des Umlaufvermögens einschließt, befinden sich stets verschiedene Teile des vom Unternehmen angelegten Vermögens nebeneinander in verschiedenen Funktionen, womit die Größe des Gewinns auch abhängig wird von der Liquidität, sooft es die Kontinuität des Geschäfts verlangt.

Liquidität und Rentabilität stehen also in folgendem Verhältnis zueinander:

a) Die Liquidität als *Conditio sine qua non* stellt die Voraussetzung für die Verfolgung des eigentlichen Ziels dar. 7) Zur *strengen* Nebenbedingung des Rentabilitätsstrebens wird sie dadurch, daß die Nichterfüllung zum Ausscheiden des Unternehmens aus dem Wirtschaftsprozeß führt. 8) Für den Tatbestand der Zahlungsunfähigkeit gibt es zwar keine gesetzliche Definition. Mehrere Urteile des BGH haben aber zu folgender Begriffsbestimmung geführt: "Zahlungsunfähigkeit ist das auf dem Mangel an Zahlungsmitteln beruhende, andauernde Unvermögen des Schuldners, seine

sofort zu erfüllenden Geldschulden noch im wesentlichen zu erfüllen. (...)."9)

b) Liquidität und Rentabilität stehen in einem gewissen Gegensatz zueinander, 10) weil die finanziellen Mittel, derer es bedarf, um jederzeit zahlungsfähig zu sein, der produktiven Konsumtion und damit der Verwertung des Kapitals vorenthalten werden. Die Kontinuität des Produktions- und Zirkulationsprozesses wird insbesondere dadurch negativ determiniert, daß der Rückfluß des Kapitals aus dem Verkauf der Produkte den Zufällen der Marktbewegung unterliegt. Die Umschlagsgeschwindigkeit des Kapitals und damit die Rentabilität wird beeinträchtigt

- indem ein Unternehmen einerseits Zahlungen erhält, deren Verwandlung in Elemente des Produktionsprozesses noch nicht relevant ist,
- indem andererseits Verzögerungen im Verkauf zum Mangel an Geld für den fälligen Kauf von Produktionselementen führen.

In beiden Fällen geht die Abhängigkeit von den diskontinuierlichen Rückflüssen auf Kosten der Umschlagsgeschwindigkeit und schmälert damit die gewinnbringende Nutzung des Vermögens.

Der Kredit eröffnet einem Unternehmen die Möglichkeit, die Kontinuität von Produktions- und Zirkulationsprozeß aufrechtzuerhalten, ohne den Vorschuß von zusätzlichem eigenem Geld. Allerdings hat diese Leistung des Kredits ihre Grenzen: Zahlungsfähigkeit eines jeden Schuldners beruht immer auf den tatsächlichen Rückflüssen, damit auch - für den Fall ihrer Verzögerung über den fälligen Termin hinaus - auf der Verfügung über liquide Mittel. Der Kredit macht das Problem bezüglich der Liquidität also keineswegs überflüssig.

Die hier abgeleitete Bilanzstruktur erschließt selbstverständlich auch die Möglichkeit einer Fassung in Strukturkennzahlen, um Analysen durchzuführen, Trends zu ermitteln usw. Der Auffassung von Esser, daß die Unterteilung des Vermögens in Anlage- und Umlaufvermögen erfolgt, um Verhältniszahlen bilden zu können, kann ich nicht folgen. Er schreibt: "Um Verhältniszahlen bilden zu können, wird das auf der Aktivseite der Bilanz stehende Vermögen in Anlage- und Umlaufvermögen unterteilt, das auf der Passivseite stehende Kapital wird in Eigen- und Fremdkapital unterschieden, ..." 11) In diesem Zitat bleiben die funktionellen Bestandteile der Vermögensgegenstände für die Bildung von Bilanzstrukturen unberücksichtigt.

2.2.2. Relevanz der Vermögensstruktur für die Risikokapitalausstattung

Wenn man sich aufgrund des bisher Gesagten die Bilanz eines beliebigen Unternehmens vorstellt, welche eine vertikale Kapitalstruktur von z.B. 1:3 aufweist, und man sollte beurteilen, ob es sich um ein "gesundes" Unternehmen handelt, käme man zu der Aussage, daß es ganz darauf ankommt. Während man in der wirtschaftspolitischen Diskussion zu einem Resultat kommt, indem man die Eigenkapitalquote mit der aus vorherigen Perioden oder anderen Ländern vergleicht, um positive oder negative Abweichungen festzustellen, muß man m.E. in der Betriebswirtschaftslehre fragen, was sich hinter jedem Verhältnis konkret verbirgt. Die Frage der Finanzierung ist die eine Seite; mindestens ebenso wichtig ist auch die nach dem, was finanziert wird, also die Frage nach den Vermögensgegenständen. Stellvertretend für viele Betriebswirtschaftslehre-"Klassiker" soll Heinen zu Worte kommen. "Erstellung und Verwertung betrieblicher Leistungen sind das Ergebnis von Entscheidungen über die Kombination menschlicher Arbeit mit sachlichen Produktionsfaktoren, wie Betriebsmittel und Werk-

stoffe." 12) Wenn Heinen in diesem Zitat auch das Augenmerk auf "Entscheidung" richtet, wird doch sehr deutlich, worin der Inhalt derselben besteht: es handelt sich um die Kombination der - vom bilanziellen Standpunkt argumentiert - Positionen, die partiell auf der Aktivseite einer Bilanz zu finden sind, wobei es zum betriebswirtschaftlichen Grundwissen gehört, daß die Erfolgsaussichten eines Unternehmens im wesentlichen davon abhängen, auf welchem Niveau diese Kombination stattfindet.

Daß dann der zu erwartende Erfolg u.a. determiniert wird vom Verschuldungsgrad und den in diesem Zusammenhang anfallenden Zinszahlungen, ist unbestritten. Aber auch hierbei handelt es sich um ein ökonomisches Datum, welches sich durchaus im Einsatz der Produktionsfaktoren kalkulieren läßt. Die daraus resultierenden Konsequenzen gestalten sich für einzelne Unternehmen allerdings recht unterschiedlich. In Abhängigkeit von den spezifischen Unternehmenssituationen in der Konkurrenz um die zahlungsfähige Nachfrage können sich erfolgreiche Unternehmen in Hochzinsphasen einen weiteren Vorteil verschaffen, weil die weniger erfolgreichen nicht mehr in der Lage sind, zusätzlich Finanzmittel auf sich zu ziehen, um notwendige Investitionen zu tätigen. Das Resultat ist an hohen Gewinnen in einigen Unternehmen und einer Vielzahl von Insolvenzen abzulesen. 13)

Die in entwickelten Marktwirtschaften permanent voranschreitende Produktivität der einzelnen Unternehmen - damit auch gesamtgesellschaftlich - als Mittel, um über die Stückkostensenkung und Entwicklung neuer Produkte einen Konkurrenzvorsprung auf dem Markt zu erwirken, führt notwendigerweise zu einer ständigen Vermögensstrukturänderung. Diese gilt es jeweils zu finanzieren, wobei es durchaus keine Ausnahme darstellt, wenn, aufgrund mangelnder Finanzierungsmöglichkeiten, eine von der Unternehmensleitung ins Auge gefaßte Strategie nicht realisiert werden

kann. Vom betriebswirtschaftlichen Standpunkt aus halte ich es deshalb für unabdingbar, die Struktur der Aktivseite der Bilanz mit einzubeziehen, wenn die notwendige Eigenkapitalausstattung eines Unternehmens diskutiert wird, was in den aktuellen Veröffentlichungen bezüglich der Risikokapitalausstattung vernachlässigt wird.

Diesen Gedanken äußert bereits Schmidt, wenn er konstatiert, daß "das sogenannte Separationstheorem, nach dem die Finanzierungsstruktur unabhängig von der Aktivseite betrachtet werden kann, aufgrund mehrerer empirischer Untersuchungen als irrelevant für die Unternehmenspraxis bezeichnet werden (muß). Die Kapitalüberlassung wird nämlich wesentlich von der *Zusammensetzung der Aktivseite der Bilanz* (Hervorhebung im Original, d. Verf.) bestimmt." 14)

Während in der Finanzierungstheorie in vielen Beiträgen der Frage nachgegangen wird, ob es eine optimale Eigenkapital-Quote gibt 15), wird im folgenden davon ausgegangen, daß die vertikale Kapitalstruktur für Banken bei Kreditvergabeentscheidungen wegen der Konkursgefahr von *praktischer* Bedeutung ist, was ich bereits im Hauptteil 1, Kapitel 1.2.2. angedeutet habe. Ein weiteres Faktum besteht darin, daß das hier zu behandelnde Verhältnis von Eigenkapital zu Gesamtkapital tendenziell sinkt. Da sich bankpolitische Entscheidungen stets nach konkreten Investitionsvorhaben und deren Verwertungsmöglichkeiten unter Berücksichtigung der Gesamtsituation des Unternehmens richten, muß m.E. bei der Analyse von Kapitalstrukturen sowie deren Veränderungen explizit auf den Verwertungsprozeß sowie seine tendenziellen gesetzlichen (im ökonomischen Sinne) Modifikationen Bezug genommen werden. Dieser Vorgang ist zunächst ausschließlich auf der Aktiv-Seite einer Bilanz nachzuvollziehen mit der sich dann auf der Passiv-Seite widerspiegelnden Finanzierungskonsequenz (Mittelherkunft). So ist es dann nur konsequent, wenn in unterschiedlichen Bereichen der Wirtschaft differente Kapitalstrukturen zu

konstatieren sind und es die Kapitalquote nicht geben kann.

Wenn ich auch aus der traditionellen Bilanzanalyse bekannte Begriffe und Zusammenhänge verwende, betrifft meine Abhandlung im Kern eine andere Ebene: Die für Anlagendeckungsgrade relevanten Größen des Anlagevermögens bzw. Umlaufvermögens verwischen die sachlichen Unterschiede der Größen, die in diesen Gruppen zusammengefaßt dargestellt werden. Als Anlagevermögen betrachtet, unterscheiden sich z.B. die Gegenstände eines Maschinenparks nicht von bebauten Grundstücken. Die bilanzpolitischen Abstraktionen werden also aufgehoben, weil es mir darum geht, mögliche Wirkungen der Produktivitätsentwicklung in der Marktwirtschaft auf verschiedenen Bilanzpositionen zu beleuchten. In einem zweiten Schritt werden die konstatierten Resultate als Vermögens- bzw. Kapitalstruktur zusammengefaßt, um auf die von mir zu erklärende Entwicklung einer sinkenden vertikalen Eigenkapital-Quote zurückzukommen.

2.2.3. Vermögensstrukturänderung und ihre Wirkung auf die Eigenkapital-Quote

In diesem Kapitel soll - analog zu dem Gedanken, daß die Resultate des Vermögensumsichtungsprozesses auf der Kapitalseite einer Bilanz nachvollzogen werden - empirisch dargelegt werden, wie sich die Vermögensstruktur in den bundesrepublikanischen Unternehmen entwickelt hat, um die daraus resultierenden Konsequenzen für die Kapitalseite aufzuzeigen. Das Verhältnis von Anlagevermögen zu Eigenkapital (Anlagendeckungsgrad I) im Zeitablauf gilt es demnach eingehend zu würdigen.

Zum Zwecke meiner weiteren Ausführungen sei eine Bilanz unterstellt, die einen Anlagendeckungsgrad I von 100% aufweist, das gesamte Anlagevermögen also mit Eigenkapital

finanziert ist. Die Entwicklung des Anlagevermögens sowie des Eigenkapitals ist, aufgrund der ständig notwendigen Investitionen, leicht auszumachen. Soll das Verhältnis 1:1 aufrechterhalten werden, müssen beide Positionen in gleichem Umfang steigen. Dies ist der Sachverhalt, der in der öffentlichen Diskussion zum Anlaß genommen wird, um die mangelnde Eigenkapitalausstattung zu problematisieren.

Ein Zitat, das mit ähnlichen Formulierungen und im wesentlichen gleichem Inhalt in vielen Aufsätzen zu finden ist, soll aufzeigen, wie darüber diskutiert wird. "Unsere gesamte Wirtschaft ist gezwungen, ständig zu innovieren. Aus der Sicht der Unternehmen bedeuten Innovationen eine permanente Anpassung an neue Gegebenheiten, an neue Erkenntnisse, an neue Marktkonstellationen. Die Erfahrung zeigt, daß Innovationen mit hohen Risiken auf unterschiedlichen Ebenen verbunden sind. Im Ablauf der Innovationsphasen kumulieren sich die Risiken. Die Ausstattung des Unternehmens mit Eigenkapital bestimmt daher in hohem Maße die Fähigkeit des Unternehmens, Innovationen auch am Markt durchzusetzen." 16) Wie es um die Eigenkapitalausstattung bestellt ist, findet man ein paar Absätze weiter. "Aus verschiedenen Untersuchungen und Veröffentlichungen geht eindeutig hervor, daß die Eigenkapitalausstattung der deutschen Unternehmen seit den fünfziger Jahren ständig zurückgegangen ist." 17) Als Maßstab dafür wird folgendes benannt: "Die vertikale Eigenkapitalquote (Anteil des Eigenkapitals an der Bilanzsumme) hat sich nach den Untersuchungen der Deutschen Bundesbank ... verschlechtert." 18)

Die im obigen Zitat genannten notwendigen Innovationen 19) erfordern einen hohen Finanzbedarf bei unsicherem kommerziellen Erfolg. 20) Investitionen spiegeln sich zunächst einmal auf der Aktivseite der Bilanz wider, genauer: im Bereich des Anlagevermögens. Sie bewirken dort ein absolutes Steigen. Wenn man sich an dieser Stelle nochmal die

vorgestellte Bilanz vergegenwärtigt (horizontales Verhältnis von 1:1), gäbe es keine Diskussion, wenn das Eigenkapital entsprechend dem Anlagevermögen absolut zunimmt. Wäre das nicht der Fall und würde das Eigenkapital langsamer steigen, stagnieren oder sinken, müßte man nach den Gründen suchen und gegebenenfalls Konsequenzen ziehen.

Ich teile die oben genannte Darstellung von Fanselow nicht: er vergleicht nicht die Entwicklung des Anlagevermögens mit der des Eigenkapitals, sondern stellt dem Anlagevermögen das *Verhältnis* von Eigenkapital : Gesamtkapital gegenüber; ich meine, daß es sich hier um zwei inkommensurable Größen handelt, deren Verhältnis zueinander hinterfragt werden sollte.

Ich nehme weiterhin an, daß das gesamte Anlagevermögen mit Eigenkapital finanziert ist - vor wie nach dem Innovationsprozeß - und nehme dazu an, daß das gesamte Umlaufvermögen mit kurzfristigem bzw. langfristigem Fremdkapital finanziert wird, was finanzpolitisch unproblematisch ist, dann verändert sich die vertikale Kapitalstruktur zuungunsten des Eigenkapitals, wenn sich das Verhältnis von Anlagevermögen : Umlaufvermögen zugunsten des Umlaufvermögens entwickelt. Bei konstanter horizontaler Kapitalstruktur also verändert sich die vertikale Eigenkapital-Quote dadurch, daß das Anlagevermögen nicht in gleichem Maße steigt wie das Umlaufvermögen. Wenn das Sinken der Eigenkapital-Quote zum Teil dieser Entwicklung geschuldet ist, erscheint das Problem der Risikokapitalausstattung in der deutschen Wirtschaft in einem anderen Licht.

Im Monatsbericht Nr. 11 der Deutschen Bundesbank aus dem Jahre 1981 wird der eben beschriebene Sachverhalt benannt. "Am gesamten bilanzierten Vermögen hatten die Sachanlagen im vergangenen Jahr nur noch einen Anteil von 29 1/2%, verglichen mit 30 1/2% 1979 und 35 1/2% im Jahr 1970." 21) Die weiteren Ausführungen zeigen, daß eine hier anknüpfen-

de Ursachenforschung gewisse Lücken aufweist. "Was immer die Ursachen für diese Entwicklung sein mögen - u.a. fortschreitende Spezialisierung im Unternehmenssektor, wachsender Anteil der Großaufträge im Anlagengeschäft, bei dem der Lieferantenkredit oft wesentlicher Bestandteil der vereinbarten Konditionen ist -, mit dem zunehmenden Gewicht des Forderungsvermögens und der Verbindlichkeiten gegenüber Sachvermögen bzw. Eigenmittelausstattung wächst ohne Zweifel auch das Unternehmensrisiko..." 22)

Weitkämper, der den gleichen Sachverhalt konstatiert, führt die Strukturveränderung der Vermögensteile auf eine "inflationäre Aufblähung des Umlaufvermögens" zurück. "Zwar ist auch das Anlagevermögen nicht von der Inflation freigestellt. Die Inflation wirkt sich aber sehr viel langsamer aus, da die Anlagen über eine längere Zeitperiode abgeschrieben werden." 23) Ich halte diese Aussage in ihrer Generalität insofern für problematisch, als gerade heutzutage, in Anbetracht der Hungersnöte, der steigenden Armut, der wachsenden Schulden und des Zerfalls der industriellen und landwirtschaftlichen Produktion in den sogenannten Drittweltländern, das allgemeine Fallen der Rohstoffpreise konstatiert wird. 24) Das für das Umlaufvermögen relevante strenge Niederstwertprinzip (§ 253 HGB) garantiert dafür, daß sich diese Preisentwicklung auch in der Bilanz niederschlägt.

Meine These, die es im folgenden empirisch zu belegen und argumentativ zu begründen gilt, läßt sich von dem Gedanken leiten, daß, aufgrund der permanent notwendigen Steigerung der Produktivität in der freien Marktwirtschaft der Umfang des notwendigen Kapitals im Anlagevermögen wächst; aber mit Bezug auf die aus dieser Entwicklung resultierende Zunahme des Umlaufvermögens nimmt ihr Wert tendenziell relativ ab.

Vermögen \ Jahre	Jahre														
	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
1. Sachanlagen	325,37	353,07	374,36	378,79	385,42	407,00	416,29	427,88	443,83	480,72	495,81	508,30	518,50	522,50	542,50
2. Vorräte	190,76	201,75	223,58	249,39	249,73	276,42	290,02	308,86	341,45	398,99	414,20	415,20	416,50	433,00	444,00
3. Kassenmittel	36,48	43,78	42,46	40,64	48,70	55,79	59,31	67,09	68,01	66,91	64,65	66,30	76,50	82,00	85,00
4. Forderungen	286,21	322,70	347,85	362,04	365,46	399,68	406,02	444,66	494,06	542,66	569,72	577,20	611,00	656,50	675,50
5. Summe aus Positionen 2, 3, 4	513,45	568,23	613,89	652,07	663,89	732,09	755,35	820,61	903,52	1008,56	1048,57	1058,70	1104,00	1171,50	1204,50
6. Summe aus Positionen 1, 5	838,82	921,30	988,25	1030,86	1049,31	1139,09	1171,64	1248,49	1347,35	1489,28	1544,38	1567,00	1622,50	1694,00	1747,00

Tabelle 1: Vermögensstruktur (ohne Wertpapiere) in der "deutschen Wirtschaft" in Mrd. DM

Quelle: Zusammengestellt aus den Daten der Deutschen Bundesbank
 - Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1983), S. 12 f.
 - Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1984), S. 18 ff.
 - Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1985a), S. 22 ff.
 - Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1986), S. 17 ff.

Den empirischen Beleg dafür bringt Tab. 1. Es handelt sich hierbei um eigene Berechnungen aus den von der Deutschen Bundesbank der Öffentlichkeit zur Verfügung gestellten Bilanzauswertungen von Unternehmungen verschiedener Branchen. 25) In meinen Berechnungen habe ich von den Positionen "Beteiligungen" und "Wertpapiere" abgesehen, da ich das relative Sinken des Anlagevermögens aus dem unmittelbaren Geschäftsablauf ableiten will. Die Positionen "Sachanlagen" und "Forderungen" sind nicht identisch mit den Quelldaten, da ich sie um Wertberichtigungen korrigiert habe. Die Position "Sachanlagen" enthält nach der Systematik der Deutschen Bundesbank auch die immateriellen Werte, sie setzt sich demnach zusammen aus Grundstücke, Gebäude, Maschinen und maschinelle Anlagen sowie Betriebs- und Geschäftsausstattung einschl. der im Bau befindlichen Anlagen und der Anzahlungen auf Anlagen. Desweiteren gehören dazu Patente, aktivierte Firmenwerte und andere immaterielle Werte. Mit "Vorräte" sind Bestände an Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffen, unfertige und fertige Erzeugnisse sowie Handelswaren gemeint. Zu den "Kassenmitteln" gehören das Bargeld (Banknoten und Münzen) und die bei Banken gehaltenen Sichtguthaben und Termingelder sowie die Postscheckguthaben. Die Position "Forderungen" enthält sämtliche lang- und kurzfristigen Forderungen. Ich habe diese Position nicht weiter differenziert, da mir nur ein gesamter Korrekturposten - Wertberichtigungen auf Forderungen - zur Verfügung steht. 26)

Die absoluten Zahlen der Tab. 1 können für meine Analyse nicht oder nur sehr bedingt herangezogen werden, da sich die den Auswertungen zugrundeliegende Grundgesamtheit von Jahr zu Jahr ändert, auch wenn "... der Kreis der einbezogenen Unternehmen in den letzten Jahren weniger als zuvor gewechselt (hat); von den 1980 erfaßten Unternehmen reichten rund 85% auch im Vorjahr ... ihre Jahresabschlüsse ein." 27)

Vermögens- gegenstände	<u>Veränderung</u>		
	<u>1971</u>	<u>1985</u>	<u>1971 : 1985</u>
	<u>in Mrd. DM</u>		<u>in Prozenten</u>
Sachanlagen	325,37	542,50	66,73
Vorräte	190,76	444,00	132,75
Kassenmittel	36,48	85,00	133,00
Forderungen	286,21	675,50	136,02
Umlaufvermögen	513,45	1204,50	134,59

Tabelle 2: Prozentuale Veränderung von Vermögenspositionen in der "deutschen Wirtschaft"

Quelle: Eigene Berechnungen aus den Werten der Tabelle 1

Die Tab. 2 basiert auf den Berechnungen der Tab. 1. Die prozentuale Entwicklung der einzelnen Positionen bestätigt eindeutig, daß die Steigerung des Anlagevermögens mit 66,73% in Relation zu der des Umlaufvermögens mit 134,59% deutlich abfällt. Konsequenterweise erhalten die einzelnen Positionen der von mir gekürzten Aktivseite der Bilanz in der Zeit von 1971-1985 systematisch ein verändertes Gewicht, was Tab. 3 zum Ausdruck bringt: während das Umlaufvermögen im Verhältnis zur "Bilanzsumme" von 61,2% auf 68,9% angestiegen ist, fiel das Verhältnis Anlagevermögen zur Bilanzsumme von 38,8% auf 31,1%. Wenn man sich an dieser Stelle die von mir angenommene Bilanz mit der horizontalen Struktur von 1:1 (Anlagevermögen : Eigenkapital) vergegenwärtigt, wäre mit dem relativen Steigen des Umlaufvermögens im Verhältnis zum Anlagevermögen das Sinken

Vermögen \ Jahre	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
1. Sachanlagen	38,8	38,3	37,9	36,7	36,7	35,7	35,5	34,3	32,9	32,3	32,1	32,4	32,0	30,8	31,1
2. Vorräte	22,7	21,9	22,6	24,3	23,9	24,3	24,7	24,7	25,3	26,8	26,8	26,6	25,7	25,6	25,4
3. Kassenmittel	4,4	4,8	4,3	3,9	4,6	4,9	5,1	5,4	5,1	4,5	4,3	4,2	4,7	4,8	4,8
4. Forderungen	34,1	35,0	35,2	35,1	34,8	35,1	34,7	35,6	36,7	36,4	36,9	36,8	37,6	38,8	38,7
5. Umlaufvermögen (Summe aus Pos. 2, 3, 4)	61,2	61,7	62,1	63,3	63,3	64,3	64,5	65,7	67,1	67,7	67,9	67,6	68,0	69,2	68,9
Summe aus Pos. 1, 5	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Tabelle 3: Vermögensstruktur der "deutschen Wirtschaft" in Prozenten

Quelle: Eigene Berechnungen aus den Werten der Tabelle 1

der Eigenkapital-Quote zum Teil erklärt. Soviel zunächst zur Benennung des Faktums, das ich im folgenden zu erklären versuche.

2.2.4. Argumente zur tendenziellen relativen Steigerung des Umlaufvermögens

Ein möglicher Einwand könnte sein, daß die Entwicklung der Vermögenspositionen durch die Größe "Vorräte" verursacht ist, die hochwertige Erzeugnisse und Handelswaren enthält, welche nicht verkauft werden konnten. Die getrennte Analyse des Verarbeitenden Gewerbes mit einer Aufschlüsselung der "Vorräte" kann hier Klarheit bringen.

Ich möchte das Augenmerk auf Tab. 4 richten, worin die Entwicklungen im Verarbeitenden Gewerbe in absoluten Zahlen nachzuvollziehen sind. Tab. 5 basiert auf der Nr. 4 und zeigt die prozentuale Entwicklung der einzelnen Positionen. Tendenziell komme ich in diesem speziellen Bereich der Wirtschaft zu der gleichen Aussage wie aufgrund der Zahlen in Tab. 2. Die differenzierte Betrachtungsweise der Position "Vorräte" weist im Bereich Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe sowie unfertige Erzeugnisse eine wesentlich höhere Steigerung (96,89%) aus als die Position "Sachanlagen" (42,73%), was meine Annahme bestätigt. Die "fertigen Erzeugnisse/Waren" steigen allerdings mit 115,11% noch stärker an als die übrigen Vorräte.

Vermögen \ Jahre	Jahre													
	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
1. Sachanlagen	175,02	190,79	196,97	199,04	195,92	202,35	205,47	209,58	215,17	241,03	245,52	247,10	252,20	249,80
2. Vorräte	116,42	121,35	135,65	156,16	151,78	165,88	173,79	179,52	198,03	228,68	237,67	234,60	228,00	237,90
3. Roh-, Hilfs-, Betriebsstoffe/ unf. Erzeugnisse	68,77	69,18	79,05	90,77	88,56	97,04	99,41	101,43	114,07	131,51	130,25	134,80	126,50	135,40
4. Fertige Erzeug- nisse/Waren	47,65	52,17	56,60	65,39	63,22	68,84	74,38	78,09	83,96	97,17	107,42	99,80	101,50	102,50
5. Kassenmittel	19,68	23,59	22,88	19,50	25,08	30,50	31,99	35,31	34,87	33,61	31,85	33,50	40,70	42,20
6. Forderungen	131,58	147,10	161,60	174,20	174,92	192,47	197,81	213,82	233,92	244,59	262,77	266,30	283,20	306,10
7. Summe aus den Pos. 2, 5, 6	267,68	292,04	320,13	349,86	351,78	388,85	403,59	428,65	466,82	506,88	532,29	534,40	551,90	586,20
8. Summe aus den Pos. 1, 7	442,70	482,83	517,10	548,90	547,70	591,20	609,06	638,23	681,99	747,91	777,81	781,50	804,10	836,00

Tabelle 4: Vermögensstruktur (ohne Wertpapiere) des verarbeitenden Gewerbes in Mrd. DM

Quelle: Zusammengestellt aus den Daten der Deutschen Bundesbank
 - Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1983), S. 12 f.
 - Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1984), S. 18 ff.
 - Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1985a), S. 22 ff.
 - Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1986), S. 17 ff.

Vermögens- gegenstände	<u>1971 1984</u>		<u>1971 : 1984</u>
	<u>in Mrd. DM</u>		<u>in Prozenten</u>
Sachanlagen	175,02	249,80	42,73
Vorräte	116,42	237,90	104,35
Roh-, Hilfs-, Betriebs- stoffe/unf. Erzeugnisse	68,77	135,40	96,89
fertige Erzeugnisse/ Waren	47,65	102,50	115,11
Kassennittel	19,68	42,20	114,43
Forderungen	131,58	306,10	132,64
Umlaufvermögen	267,68	586,20	118,99

Tabelle 5: Prozentuale Veränderung von Vermögenspositionen
im Verarbeitenden Gewerbe

Quelle: Eigene Berechnungen aus den Werten der Tabelle 4

In diesem Zusammenhang möchte ich eines zu bedenken geben: Gegenstände, die in einer Unternehmung fertige Erzeugnisse darstellen, können für andere, wenn sie sie kaufen, um damit wiederum in der Produktion zu verfahren, Rohstoffe sein. 28) Es kommt also ganz darauf an, bei welchem Unternehmen die Ware bilanziert wird.

So stellt die Industriekreditbank AG, Deutsche Industriebank für die Automobilindustrie fest, daß sich die Vorratshaltung offensichtlich auf sogenannte Vorstufen verlagert. "Desweiteren (es handelt sich hier um einen Punkt der Abwälzung von Finanzierungslasten in der Autoindustrie, d. Verf.) ist auffällig, daß sich der Bestand an Halb- und Fertigerzeugnissen bei den Zulieferfirmen überproportional erhöht hat: 1981 um 7 v.H. bei einem Umsatz-

Vermögen	Jahre													
	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
1. Sachanlagen	39,5	39,5	38,1	36,3	35,8	34,2	33,7	32,8	31,6	32,2	31,6	31,6	31,4	29,9
2. Vorräte	26,3	25,1	26,2	28,4	27,7	28,1	28,5	28,2	29,0	30,6	30,6	30,0	28,4	28,5
3. Roh-, Hilfs-, Betriebsstoffe/ unf. Erzeugnisse	15,5	14,3	15,3	16,5	16,2	16,4	16,3	15,9	16,7	17,6	16,8	17,2	15,7	16,2
4. Fertige Erzeug- nisse/Waren	10,8	10,8	10,9	11,9	11,5	11,7	12,2	12,2	12,3	13,0	13,8	12,8	12,7	12,3
5. Kassennittel	4,5	4,9	4,4	3,6	4,6	5,2	5,3	5,5	5,1	4,5	4,1	4,3	5,0	5,0
6. Forderungen	29,7	30,5	31,3	31,7	31,9	32,5	32,5	33,5	34,3	32,7	33,7	34,1	35,2	36,6
7. Umlaufvermögen (Summe aus Pos. 2, 5, 6)	60,5	60,5	61,9	63,7	64,2	65,8	66,3	67,2	68,4	67,8	68,4	68,4	68,6	70,1
Summe aus Pos. 1, 7	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Tabelle 6: Vermögensstruktur des Verarbeitenden Gewerbes in Prozenten

Quelle: Eigene Berechnungen aus den Werten der Tabelle 4

wachstum von nur 4,2 v.H., 1982 weiter um 1,7 v.H. bei nunmehr stagnierendem Nettoumsatz. Hierin kann man wohl ein Indiz dafür sehen, daß die Lagerhaltung zunehmend auf die Zulieferer übergeht." 29)

Der Tab. 6 sind die Vermögensstrukturentwicklungen des Verarbeitenden Gewerbes zu entnehmen. In diesem Wirtschaftsbereich ist ein relatives Sinken des Anlagevermögens von 39,5% auf 29,9% im Verhältnis zur "Bilanzsumme" zu konstatieren, während das gesamte Umlaufvermögen von 60,5% auf 70,1% ansteigt.

Anschließend werden mögliche Gründe für die konstatierte Entwicklung aufgezeigt, die meine eingangs formulierte Aussage untermauern sollen.

2.2.4.1. Schichtarbeit

Das Verhältnis von Anlagevermögen zu Umlaufvermögen hängt zunächst einmal davon ab, wie die Produktionsmittel eingesetzt werden, weil sich daraus ergibt, wieviel Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe z.B. täglich benötigt werden. Es macht einen wesentlichen Unterschied, ob ein Unternehmen acht Stunden täglich produziert oder ob im Mehrschichtbetrieb gefahren wird. Der Umfang des Anlagevermögens bleibt im wesentlichen derselbe, ob 8 oder 16 oder 24 Stunden täglich produziert wird. Der kontinuierliche Produktionsprozeß eines Mehrschichtbetriebs erfordert dagegen einen prinzipiellen Zugriff auf erheblich mehr Vorräte als ein Einschichtbetrieb. Eine Zunahme der Schichtarbeit bewirkt also demnach eine Veränderung des Verhältnisses von Anlagevermögen zu Umlaufvermögen zugunsten des Umlaufvermögens.

Schichtarbeit gibt es "..., bereits seit Anfang der Industrialisierung. Wie neuere Untersuchungen zeigen, handelt

es sich bei der Schichtarbeit um einen sozialen Tatbestand, der ständig zunimmt. ... Nach einer im Auftrag des Bundesarbeitsministeriums erstellten Studie hat regelmäßige Schichtarbeit in der Bundesrepublik Deutschland von 1959 mit 2,6 Mio. Arbeitnehmern um 40% auf knapp 3,7 Mio. Arbeitnehmer im Jahr 1975 zugenommen." 30)

2.2.4.2. Rationalisierung in der Produktionsmittelproduktion

Ein weiterer Punkt für die Entwicklung des Verhältnisses von Anlagevermögen zu Umlaufvermögen betrifft die Maschinenproduktion selbst. Einen empirischen Nachweis darüber zu führen, ist problematisch; aber es liegt auf der Hand, daß Rationalisierungen in diesem Bereich, z.B. aufgrund der Entwicklung in den Naturwissenschaften, tendenziell doppelt wirken: 1. Der Preis einer Maschine sinkt relativ zu dem, was sie zu leisten vermag, was ein Resultat der Konkurrenz um das zahlungsfähige Bedürfnis darstellt. 2. Das prinzipiell gesteigerte Leistungsvermögen hat die Konsequenz, will man den Beschäftigungsgrad optimal gestalten, daß eine vermehrte Zufuhr von Material vonnöten ist, um das im Resultat höhere Warenquantum produzieren zu können. Es findet zwar eine absolute Steigerung des Anlagevermögens statt, die ja nicht zuletzt den Grund dafür darstellt, um einen Mehrschichtbetrieb einzuführen, damit die Zeit verkürzt wird, für die ein Vorschub erforderlich ist; aber die daraus resultierende Masse der Vorräte läßt den Wert des Anlagevermögens relativ sinken.

Eine von mir bewußt unkommentierte grundsätzlich andere Lesart zu dem gleichen Sachverhalt bietet Gruhler an, wenn er wie folgt schreibt: "Besonders bedenklich ist, daß diese Schrumpfung der vertikalen Eigenkapitalquote nicht etwa ein produktiv-investives Pendant auf der Aktivseite der Bilanz hatte, was eine gewisse Zunahme des Verschuldungs-

status der Unternehmen gerechtfertigt hätte. Nach den für die siebziger Jahre vorliegenden Belegen war gerade das Gegenteil der Fall. Die Sachanlagenquote, das heißt die um die Wertberichtigungen korrigierten Sachanlagen in Prozent der Bilanzsumme, bildeten sich von 35,5 im Jahresdurchschnitt 1970/74 über 32,6 im Jahresdurchschnitt 1975/79 auf inzwischen nur noch 30 zurück." 31)

2.2.4.3. Konzentration

Ein weiterer Grund für die Vermögensstrukturänderung kann in der Konzentration in einzelnen Wirtschaftszweigen zu sehen sein. In diesem Zusammenhang sei auf eine Untersuchung des Ifo-Instituts hingewiesen, die u.a. zum Strukturwandel im Einzelhandel Stellung nimmt. "Das Tempo des Strukturwandels sei ungebrochen, der Wettbewerb um Standorte und Marktanteile sei groß, und er habe in einzelnen Branchen einen Verdrängungscharakter angenommen. Die Umsatzkonzentration auf die großen Unternehmen schreite rasch voran. ... Die Zahl der Einzelhandelsunternehmen (im Jahre 1982 waren es 373.000) dürfte in dem kommenden Jahr weiter spürbar abnehmen. ... Speziell die kleinen und mittleren Unternehmen des Einzelhandels seien immerhin noch gefährdet." 32)

Aus dieser Entwicklung resultiert eine Ökonomisierung der Grundstücke, Gebäude und Geschäftsausstattung, die im Einzelhandel die wesentlichen Bestandteile der "Sachanlagen" darstellen. Es verringern sich im Vergleich zu den Umsätzen die Verkaufsflächen. "Es spricht jedoch einiges dafür, daß die Flächenausweitung im weiteren Verlauf der achtziger Jahre hinter der erwarteten realen Absatzzunahme zurückbleiben wird." 33)

Vermögen	Jahre													
	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
1. Sachanlagen	27,64	30,25	33,57	33,46	32,75	34,19	34,68	35,02	36,42	44,19	44,74	46,40	46,80	48,50
2. Vorräte	28,06	30,45	32,14	34,93	36,67	40,92	43,32	49,61	55,08	72,62	74,57	75,30	77,10	81,10
3. Roh-, Hilfs-, Betriebsstoffe/ unf. Erzeugnisse	1,13	1,55	1,10	1,32	1,21	1,27	1,30	1,43	1,98	2,68	3,13	2,60	2,80	2,80
4. fertige Erzeug- nisse/Waren	26,93	28,90	31,04	33,60	35,46	39,65	42,02	48,18	53,10	69,94	71,44	72,70	74,30	78,20
5. Kassennittel	3,37	4,37	4,05	4,36	5,19	4,66	5,26	6,47	5,98	6,56	6,09	6,50	7,20	7,90
6. Forderungen	15,93	18,14	18,45	18,33	19,03	20,91	24,21	25,37	28,00	30,27	32,17	33,00	34,70	37,20
7. Summe aus Posi- tionen 2, 5, 6	47,36	52,96	54,64	57,62	60,89	66,49	72,79	81,45	89,06	109,45	112,83	114,80	119,00	126,20
8. Summe aus Posi- tionen 1, 7	75,00	83,21	88,21	91,08	93,64	100,68	107,47	116,47	125,48	153,64	157,57	161,20	165,80	174,70

Tabelle 7: Vermögensstruktur (ohne Wertpapiere) des Einzelhandels
in Mrd. DM

Quelle: Zusammengestellt aus den Daten der Deutschen Bundesbank
 - Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1983), S. 12 f.
 - Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1984), S. 18 ff.
 - Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1985a), S. 22 ff.
 - Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1986), S. 17 ff.

Vermögens- gegenstände	<u>1971</u> <u>1984</u>		<u>Veränderung</u>
	<u>in Mrd. DM</u>		<u>1971 : 1984</u>
			<u>in Prozenten</u>
Sachanlagen	27,64	48,50	75,47
Vorräte	28,06	81,10	189,02
Roh-, Hilfs- Betriebsstoffe/ unf. Erzeugnisse	1,13	2,80	147,79
fertige Erzeugnisse /Waren	26,93	78,20	190,38
Kassenmittel	3,37	7,90	134,42
Forderungen	15,93	37,20	133,52
Umlaufvermögen	47,36	126,20	166,47

Tabelle 8: Prozentuale Veränderung von Vermögenspositionen
im Einzelhandel

Quelle: Eigene Berechnungen aus den Werten der Tabelle 7

Diese Entwicklung mit ihren Wirkungen auf die Vermögensstruktur läßt sich in den von mir erstellten Tabellen 7-9 nachvollziehen, wobei die prozentualen Verhältniszahlen der Tabellen 8 und 9 aus den von mir berechneten absoluten Werten der Tab. 7 resultieren. Auch hier (Tab. 8) zeigt sich deutlich die erheblich voneinander abweichende Entwicklung: die Position "Sachanlagen", welche um 75,47% ansteigt, sinkt in Relation zu den "Vorräten", die insgesamt betrachtet um 189,02% zugenommen haben, wobei in Bezug auf den Einzelhandel die Werte "fertige Erzeugnisse/Waren" von besonderem Interesse sind, für die ein Anwachsen von 190,38% ermittelt wird. Auch in diesem Wirtschaftszweig schlägt sich die Veränderung selbstverständlich in der Vermögensstruktur, wie sie sich von 1971-1984 entwickelt hat, nieder. Laut Tab. 9 sinkt das prozentuale

Vermögen	Jahre													
	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
1. Sachanlagen	36,9	36,4	38,1	36,7	35,0	34,0	32,3	30,1	29,0	28,8	28,4	28,8	28,2	27,8
2. Vorräte	37,4	36,6	36,4	38,4	39,2	40,6	40,3	42,6	43,9	47,2	47,3	46,7	46,6	46,4
3. Kassenmittel	4,5	5,2	4,6	4,8	5,5	4,6	4,9	5,5	4,8	4,3	3,9	4,0	4,3	4,5
4. Forderungen	21,2	21,8	20,9	20,1	20,3	20,8	22,5	21,8	22,3	19,7	20,4	20,5	20,9	21,3
5. Umlaufvermögen (Summe aus Pos. 2, 3, 4)	63,1	63,6	61,9	63,3	65,0	66,0	67,7	69,9	71,0	71,2	71,6	71,2	71,8	72,2
Summe aus Pos. 1, 5	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Tabelle 9: Vermögensstruktur des Einzelhandels in Prozenten

Quelle: Eigene Berechnungen aus den Werten der Tabelle 7

Verhältnis der "Sachanlagen" zur "Bilanzsumme" von 36,9% auf 27,8%, während das Umlaufvermögen von 63,1% auf 72,2% zunimmt, wobei die Position "Kassenmittel" über den gesamten Zeitraum betrachtet stagniert, während die der "Forderungen" eine leicht abnehmende Tendenz aufweist.

Vermögens- gegenstände	<u>1971 1984</u>		<u>Veränderung</u>
	<u>in Mrd. DM</u>		<u>1971 : 1984</u>
			<u>in Prozenten</u>
Sachanlagen	25,27	40,00	58,29
Vorräte	36,38	82,30	126,22
Kassenmittel	6,21	14,50	133,49
Forderungen	54,47	121,60	123,24
Umlaufvermögen	97,06	218,40	125,02

Tabelle 10: Prozentuale Veränderungen von Vermögenspositionen
im Großhandel

Quelle: Eigene Berechnungen aus den Daten der Deutschen
Bundesbank 25)

Die prinzipiell gleiche Entwicklung ist für den Bereich des Großhandels zu konstatieren. Die wesentlichsten Zahlen dafür lassen sich der Tab. 10 entnehmen: während die "Sachanlagen" von 1971-1984 um lediglich 58,29% ansteigen, erhöht sich das gesamte Umlaufvermögen im gleichen Zeitraum um 125,02%, wobei die Steigerungsrate der Vorräte mit 126,22% am gravierendsten ausfällt.

2.2.4.4. Konkurse

Einen Sachverhalt von - in diesem Zusammenhang - eher untergeordneter Bedeutung stellen Konkurse und die damit

einhergehenden Entwertungen von Kapital dar.

Der relative Wert des Anlagevermögens sinkt, indem Maschinen und sonstige Anlagen von in Konkurs gegangenen Unternehmen gekauft werden. Die Situation, in der sich ein aufzulösendes Unternehmen befindet, zwingt es geradezu, diese Gegenstände oftmals weit unter Wert zu verkaufen 34) , was der Leistungsfähigkeit dieser Anlagen selbstverständlich keinen Abbruch tut.

2.2.4.5. Forderungen aufgrund von Warenlieferungen und Leistungen

Während es sich bisher primär um das Verhältnis zwischen "Sachanlagen" und "Vorräten" gehandelt hat, läßt sich ein absolutes Ansteigen der Forderungen als Konsequenz daraus ableiten:

Dort, wo mehr Waren produziert werden, die es abzusetzen gilt, steigt die Inanspruchnahme des Lieferantenkredits entsprechend, wenn sich die Zahlungsbedingungen nicht ändern. So ist der Tab. 2 zu entnehmen, daß im Durchschnitt aller Unternehmungen aus verschiedenen Bereichen die Steigerung bezüglich der Forderungen in etwa dem Niveau entspricht, wie es bei den Vorräten zu konstatieren ist. Mit 136,02% liegt sie nur geringfügig über den 132,75% der Vorräte.

Bei der Betrachtung einzelner Branchen finde ich den Durchschnittstrend bestätigt: im Großhandel (Tab. 10) steigen die Forderungen um 123,24%, während für die Vorräte 126,22% abzulesen sind; im Verarbeitenden Gewerbe (Tab. 5) steigen die Forderungen um 132,64%, während die Position Vorräte ein Anwachsen um 104,35% aufweist. Eine davon abweichende Entwicklung ist im Einzelhandel festzustellen (Tab. 8): während in diesem Bereich die Forderungen um

Vermögen \ Jahre	Jahre													
	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
1. Sachanlagen	17,92	19,55	20,29	19,34	18,60	19,56	19,94	20,08	21,55	32,06	32,24	29,80	30,10	30,20
2. Vorräte	5,05	5,19	6,31	5,73	6,32	6,55	5,82	6,92	7,98	13,37	14,92	13,90	14,70	14,40
3. Kassenmittel	4,00	4,61	4,35	4,16	4,73	5,58	5,64	6,37	6,91	8,95	8,37	7,30	7,70	7,50
4. Forderungen	62,95	71,48	75,04	71,31	68,64	70,83	60,73	71,81	82,02	113,76	109,10	108,80	104,70	105,90
5. Summe aus Positionen 2, 3, 4	72,00	81,28	85,70	81,20	79,69	82,96	72,19	85,10	96,91	136,08	132,39	130,00	127,10	127,80
6. Summe aus Positionen 1, 5	89,92	100,83	105,99	100,54	98,29	102,52	92,13	105,18	118,46	168,14	164,63	159,80	157,20	158,00

Tabelle 11: Vermögensstruktur (ohne Wertpapiere) des Baugewerbes
in Mrd. DM

Quelle: Zusammengestellt aus den Daten der Deutschen Bundesbank
 - Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1983), S. 12 f.
 - Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1984), S. 18 ff.
 - Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1985a), S. 22 ff.
 - Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1986), S. 17 ff.

133,52% ansteigen, nehmen die Vorräte im gleichen Zeitraum um 189,02% zu, was als Indiz für eine Ökonomisierung in den Zahlungsbedingungen angesehen werden kann.

Vermögens- gegenstände	<u>1971 1984</u>		<u>Veränderung</u>
	<u>in Mrd. DM</u>		<u>1971 : 1984</u> <u>in Prozenten</u>
Sachanlagen	17,92	30,20	68,53
Vorräte	5,05	14,40	185,15
Kassenmittel	4,00	7,50	87,50
Forderungen	62,95	105,90	68,23
Umlaufvermögen	72,00	127,80	77,50

Tabelle 12: Prozentuale Veränderung von Vermögens-
positionen im Baugewerbe

Quelle: Eigene Berechnungen aus den Werten der Tabelle 11

Im Hinblick auf die Forderungen weist das Baugewerbe, ein Wirtschaftsbereich, der bislang noch unerwähnt geblieben ist, eine Besonderheit insofern auf, als dieser Position ein besonders starkes prozentuales Gewicht, gemessen an der von mir ermittelten "Bilanzsumme", zu entnehmen ist. Tab. 11 beinhaltet die von mir errechneten Daten analog zu denen der Tabellen 1, 4 und 7. Der Tab. 12 ist das für alle anderen Sektoren bereits konstatierte relative Sinken der "Sachanlagen" (Steigerung um 68,53%) im Vergleich zu den "Vorräten" (Steigerung um 185,15%) zu entnehmen. Die Entwicklung der Forderungen hebt sich in diesem Zweig der Wirtschaft von anderen gänzlich ab, weil sie noch nicht einmal den Steigungsgrad der Sachanlagen mitmacht. Im Baugewerbe hat man ganz offensichtlich - auch in Anbetracht der schwierigen ökonomischen und politischen Bedingungen -

Vermögen	Jahre													
	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
1. Sachanlagen	19,9	19,4	19,1	19,2	18,9	19,1	21,6	19,1	18,2	19,1	19,6	18,6	19,1	19,1
2. Vorräte	5,6	5,1	6,0	5,7	6,4	6,4	6,3	6,6	6,7	7,9	9,1	8,7	9,4	9,1
3. Kassenmittel	4,5	4,6	4,1	4,2	4,8	5,4	6,2	6,0	5,8	5,3	5,1	4,6	4,9	4,7
4. Forderungen	70,0	70,9	70,8	70,9	69,9	69,1	65,9	68,3	69,3	67,7	66,2	68,1	66,6	67,1
5. Umlaufvermögen (Summe aus Pos. 2, 3, 4)	80,1	80,6	80,9	80,8	81,1	80,9	78,4	80,9	81,8	80,9	80,4	81,4	80,9	80,9
Summe aus Pos. 1, 5	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Tabelle 13: Vermögensstruktur des Baugewerbes in Prozenten

Quelle: Eigene Berechnungen aus den Werten der Tabelle 11

den erheblichen relativen Bestand an Forderungen - laut Tab. 13 hat er 1984 immerhin noch 67,1% der "Bilanzsumme" ausgemacht - ökonomisiert.

Der im Vergleich z.B. zum Verarbeitenden Gewerbe hohe Forderungsbestand impliziert eine differente Vermögensstruktur für beide Bereiche. Für 1983 finde ich folgende Verhältnisse (Anlagevermögen : Umlaufvermögen) vor:

- Verarbeitendes Gewerbe:	29,9 : 70,1	(Tab. 6)
- Baugewerbe	: 19,1 : 80,9	(Tab. 13).

Bei einem unterstellten Anlagendeckungsgrad I von 100% wäre an dieser Stelle zu schlußfolgern, daß das Baugewerbe, um eine mit dem Verarbeitenden Gewerbe identische Finanzierungsstruktur aufweisen zu können, eine relativ geringere Eigenkapitalausstattung benötigt. Die drastische Differenz der Eigenkapital-Quoten aus beiden Wirtschaftszweigen 35) kann m.E. aber nur zu einem geringen Anteil auf die unterschiedlichen Vermögensstrukturen zurückgeführt werden. In diesem Zusammenhang ist wohl die spezifische ökonomische Situation des Baugewerbes das Kriterium, was die Besonderheit ausmacht. "1985 wird ein ausgesprochen schwieriges Baujahr. In diesem Sinne äußern sich übereinstimmend die führenden Unternehmen der Bauindustrie." 36) Die Unternehmer halten weitere Kapazitätsanpassungen für notwendig, wenn sich die Auftragslage, besonders die der öffentlichen Hand, nicht entscheidend bessert. "Nachdem der Abbau der Haushaltsdefizite jetzt weiter fortgeschritten sei; ... könnten die öffentlichen Haushalte nunmehr ihre Zurückhaltung bei der Ausschreibung von Bauvorhaben wieder lockern." 37) Die stark geschrumpfte Eigenkapital-Quote im Baugewerbe kann demnach wohl interpretiert werden als eine mit der ungünstigen Auftragslage einhergehende Risikosubstanz aufzehrende Entwicklung.

2.2.4.6. Die "Kassenmittel"

Bezüglich der Position "Kassenmittel" läßt sich kein eindeutig sinkender bzw. steigender Trend feststellen. Ein Blick auf z.B. die Entwicklung des prozentualen Anteils dieser Größe an der "Bilanzsumme" im Verarbeitenden Gewerbe (Tab. 6) läßt erkennen, daß hier ein schwankender Verlauf - von 4,5% im Jahre 1971 über 5,5% im Jahr 1978, 4,1% im Jahr 1981 und 5,0% im Jahr 1984 - vorliegt.

2.2.4.7. Entgegenwirkende Ursachen

Der von mir aufgezeigten tendenziellen Entwicklung des relativen Sinkens des Anlagevermögens im Vergleich zum Umlaufvermögen wirken folgende Sachverhalte entgegen:

- sinkende Rohstoffpreise
- Substitution von Einsatzmaterialien (Metall-Kunststoff)
- nicht ausgelastete Kapazitäten
- Ökonomisierung der Lagerhaltung
- Ökonomisierung der Zahlungsbedingungen
- Ökonomisierung der bereitzustellenden liquiden Mittel.

Zusammenfassend läßt sich konstatieren, daß aufgrund der permanent notwendigen Investitionen im Anlagebereich dieser dennoch relativ sinkt, wenn man ihn ins Verhältnis zum Umlaufvermögen setzt. Bei einem von mir unterstellten Anlagendeckungsgrad I von 100% wäre das Sinken der vertikalen Eigenkapital-Quote eine quasi natürliche Entwicklung.

Die Argumente zu den Vermögensstrukturänderungen lassen erkennen, daß tendenziell - aufgrund der *Entwicklung* in der Marktwirtschaft - die vertikale Eigenkapital-Quote als Maßstab zur Risikokapitalausstattung sinkt. Auch wenn in den vorherigen Kapiteln keine Aussagen getroffen werden

sollten, um wieviel Prozentpunkte die gesunkene Eigenkapital-Quote durch Vermögensstrukturänderungen verursacht worden ist, handelt es sich um einen Schritt über das bedauernde Konstatieren dieser Entwicklung hinaus. Allerdings steht man m.E. mit in diesem Zusammenhang bedeutenden Ursache-Wirkungs-Analysen doch erst deutlich am Anfang von Erkenntnisprozessen.

2.3. Der Anlagendeckungsgrad II in deutschen Unternehmungen

Der Anlagendeckungsgrad II drückt das Verhältnis von Eigenkapital (bilanziell) und langfristigen Fremdmitteln zum Anlagevermögen aus. 38) Hierbei handelt es sich um eine - im Vergleich zum Anlagendeckungsgrad I - an individuellen Fristigkeiten orientierte Variante der goldenen Bilanzregel. Unter dem Liquiditätsaspekt kommt ihr m.E. eine größere Bedeutung zu, wenngleich auch hier nicht von der Kennzahl gesprochen werden kann. "Die goldene Bilanzregel in ihrer weiteren Fassung ist als *Faustregel durchaus richtig* (Hervorhebung im Original, d. Verf.), denn sie besagt, daß langfristige Investitionen nicht mit kurzfristigem Fremdkapital finanziert werden sollen ..." 39)

In Tab. 14 sind - auch in diesem Falle aus den Veröffentlichungen der Deutschen Bundesbank - die Anlagendeckungsgrade I und II gegenübergestellt. Die Position "Sachanlagen ist identisch mit der aus den vorherigen Tabellen. Zu den "Eigenmitteln" zählen neben den in Kapitel 1.3.2., Hauptteil 1 benannten "eindeutigen" Eigenkapitalpositionen die Darlehen persönlich haftender Gesellschafter an die Gesellschaft sowie die Sonderposten mit Rücklageanteil, die ab 1980 nur noch zur Hälfte eingerechnet werden. 40) Der so ermittelte Betrag wird dann von mir um "Berichtigungsposten zum Eigenkapital" gekürzt. "Langfristige Ver-

Bilanz- Position \ Jahre	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
Sachanlagen in Mrd. DM	325,37	353,07	374,36	378,79	385,42	407,00	416,29	427,88	443,83	480,72	495,81	508,30	518,50	522,50	542,50
Eigenmittel in Mrd. DM	231,98	242,04	253,42	261,23	266,21	282,79	289,30	300,52	315,03	316,80	311,34	312,40	326,50	334,00	353,00
langfristige Verbindlichkeiten und Eigenmittel in Mrd. DM	411,43	446,67	470,21	486,15	502,16	533,30	549,24	570,43	584,94	616,70	624,62	320,00	327,50	339,50	344,50
Anlagendeckungs- grad I	71,3	68,6	67,7	69,0	69,1	69,5	69,5	70,2	71,0	65,9	62,8	61,5	63,0	63,9	65,1
Anlagendeckungs- grad II	126,5	126,5	125,6	128,3	130,3	131,0	131,9	133,3	131,8	128,3	126,0	124,4	126,1	128,0	128,6

Tabelle 14: Anlagendeckungsgrade I und II in der "deutschen Wirtschaft"

Quelle: Eigene Berechnungen aus den Daten der Deutschen Bundesbank

- Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1983), S. 12 f.
- Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1984), S. 18 ff.
- Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1985a), S. 22 ff.
- Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1986), S. 17 ff.

bindlichkeiten sind bei aktienrechtlich gegliederten Abschlüssen Verbindlichkeiten mit einer ursprünglich vereinbarten Laufzeit von mindestens vier Jahren. Bei den übrigen Jahresabschlüssen gehören hierzu aufgenommene Darlehen, Hypotheken-, Grund- und Rentenschulden u.a." 41) In die Berechnungen der Deutschen Bundesbank werden allerdings keine Rückstellungen einbezogen, die zum Teil auch langfristiges Kapital darstellen, da diese Position keine Differenzierung ermöglicht.

Beim Anlagendeckungsgrad I lt. Tab. 14 läßt sich von 1971-1979 ein relativ konstantes prozentuales Verhältnis um 70% ausmachen. Der dann folgende Einbruch ist z.T. auf den Wechsel in der Einbeziehung der Sonderposten mit Rücklageanteil zurückzuführen, wobei allerdings in den Jahren danach - 1981/82 - ein Fallen auf neuem Niveau zu konstatieren ist. In den Jahren 1983-1985 erfolgt eine Kompensation, so daß mit 65,1% das Verhältnis von 1981 deutlich übertroffen wird, aber immer noch knapp unter dem Wert des Jahres 1980 liegt.

Der Anlagendeckungsgrad II weist lt. Tab. 14 für den Zeitraum 1971-1984 eine relative Konstanz aus. Diese enthält eine positive Tendenz, weil in der Kennzahl ab 1980 nur noch 50% der Sonderposten mit Rücklageanteil (als Eigenmittel) Berücksichtigung finden, während die verbleibenden 50% den Rückstellungen zugerechnet werden. 42)

Sehr aufschlußreich wäre die zusätzliche Einbeziehung des gebundenen Umlaufvermögens in den Anlagendeckungsgrad II, da es sich auch hierbei um prinzipiell nicht kurzfristig zu finanzierende Vermögensteile handelt. Gerade auch mit Blick auf die Entwicklung des Verhältnisses von Anlagevermögen zu Umlaufvermögen liegt es nahe, daß die sogenannten eisernen Bestände auch eine zunehmende Größe darstellen.

Ich habe bisweilen anklingen lassen, daß mit der Einhal-

tung der goldenen Bilanzregel - in welcher Form auch immer - die Aufrechterhaltung der Liquidität nicht gewährleistet ist. Die Gründe dafür sind vielschichtig. Ich will an dieser Stelle einige davon benennen: einmal sind die genauen Fristigkeiten der Passivmittel aus der Bilanz nicht abzulesen, desweiteren werden stille Reserven in der Bilanz nicht ausgewiesen, darüber hinaus muß ein Unternehmen Zahlungsverpflichtungen wahrnehmen, wie z.B. Lohn- und Gehaltszahlungen, Miete, Steuern u.ä., die der Bilanz nicht zu entnehmen sind. 43) Will man also vom betriebswirtschaftlichen Standpunkt die Liquidität eines Unternehmens beurteilen, bedarf es der Berücksichtigung dieser Komponenten, auf die im 4. Abschnitt näher eingegangen wird.

Die Ausführungen im Abschnitt 2, Hauptteil 1 sollen deutlich gemacht haben, daß notwendige Vermögensstrukturänderungen zugunsten des relativen Anteils des Umlaufvermögens festzustellen sind und wie sie auf die vertikale Eigenkapital-Quote wirken. Insofern ist der Industriekreditbank zuzustimmen, wenn sie folgendes formuliert: "Sehr viel aussagefähiger als die in der öffentlichen Diskussion immer wieder aufgegriffene vertikale Eigenkapitalquote ist hingegen die horizontale Eigenkapitalquote (...), die bilanzstrukturelle Mißverhältnisse ungleich besser widerzuspiegeln vermag." 44) An gleicher Stelle wird nachstehende Frage gestellt. "Überspitzt könnte man ... die Frage aufwerfen, ob eher das mangelnde Aufkommen von Risikokapital eine Anpassung der Vermögensstruktur (= Investitionsschwäche) bewirkt hat, oder ob eher eine generell rückläufige Sachanlagenquote eine Verminderung der Eigenkapitalquote ermöglicht." 45) Die in diesem Abschnitt durchgeführte Analyse ergibt, daß der zweite Aspekt stärker in die Diskussion einbezogen werden müßte, so daß ich das Urteil der Industriekreditbank AG teile, wenn sie fortfährt: "Wie dem auch im Einzelfall gewesen sein mag - die Aussagekraft der vertikalen Eigenkapitalquote verliert

so gesehen etwas an Dramatik." 46) Zumal, ist noch ergänzend hinzuzufügen, wenn man nicht nur die horizontale Eigenkapital-Quote, sondern zusätzlich den Anlagendeckungsgrad II berücksichtigt (s. Tab. 14).

Bisher wurde die Entwicklung der Eigenkapitalversorgung unternehmensgrößenunabhängig untersucht. Im folgenden Abschnitt werden nun die Besonderheiten der Ausstattung mit Risikokapital für den Bereich des Mittelstandes analysiert, um herauszuarbeiten, ob hier - in Relation zu anderen Unternehmen - ungünstigere Ergebnisse festzustellen sind.

2.4. Anmerkungen zum Abschnitt "Die Vermögensstruktur ein weiterer Aspekt der Diskussion um die Risikokapitalausstattung"

- 1) vgl. Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1984), S. 19 f.
- 2) vgl. Löbbe, K. (1984), S. 3; vgl. Schultz, R. (1987), S. 84
- 3) vgl. Kapitel 1.3., Hauptteil 1
- 4) Wöhe, G. (1971), S. 33. In der 1986 erschienenen 16. Auflage weist Wöhe allerdings auf Seite 3 darauf hin, daß es empirische Untersuchungen gibt, die die Ausschließlichkeit des o.g. Ziels z.T. revidieren, wobei auf subjektive Nebenbedingungen verwiesen wird. Da in diesem Zusammenhang auf keine konkrete Untersuchung hingewiesen wird, benenne ich die von Heinen an dieser Stelle: vgl. Heinen, E. (1976), S. 39. In der dort vorzufindenden "Rangordnung unternehmerischer Ziele" nimmt der Gewinn den ersten Rang ein.
- 5) Dieser Sachverhalt tritt in der RoI-Formel, wenn der Umsatz als Renditeeinflußfaktor Berücksichtigung findet, deutlich in Erscheinung.

$$\text{RoI} = \frac{\text{Jahresüberschuß}}{\text{Umsatz}} \times 100 \times \frac{\text{Umsatz}}{\text{Kapital}}$$

vgl. Perridon, L./Steiner, M. (1984), S. 316

- 6) Löffelholz, J. (1980), S. 587 f.
- 7) vgl. Witte, E. (1976), S. 522
- 8) vgl. Perridon, L./Steiner, M. (1984), S. 16
- 9) Drukarczyk, J. (1983), S. 307
- 10) vgl. Wöhe, G./Bilstein, J. (1984), S. 23 f.
- 11) Esser, C. (1986), S. 57
- 12) Heinen, E. (1985a), S. 5
- 13) Zu der Ertragsentwicklung äußert sich die Bundesbank wie folgt: "Allerdings hatten die einzelnen Wirtschaftszweige an der Besserung der Ertragsverhältnisse in recht unterschiedlichem Ausmaß teil. Überdurchschnittliche Ertragszuwächse konnten vor allem Firmen im Groß- und Einzelhandel verbuchen. ... Innerhalb des verarbeitenden Gewerbes verzeichneten ... unter anderem die Chemische Industrie, die Textilindustrie und die Elektrotechnik 1983 deutlich höhere Gewinne,

..." (Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1984), S. 14).

Zu den Insolvenzen des Jahres 1983: "Im abgelaufenen Jahr (1983, d. Verf.) registrierten die deutschen Amtsgerichte mehr als 16.000 Konkurse und Vergleiche. Schon 1982 waren rund 15.600 Pleiten gemeldet worden. Für 1984 rechnet Rödl wiederum mit über 15.000 Insolvenzen." (o.V. (1984b), S. 14); vgl. auch Rehkugler, H. (1985), S. 84 f.; vgl. o.V. (1985), S. 13. "Die Insolvenzentwicklung hat sich vom Konjunkturverlauf abgekoppelt." (o.V. (1986), S. 15)

- 14) Schmidt, R. (1984), S. 98; für die unternehmerische Praxis formuliert Spremann: "Entscheidungen über Investitionsprojekte und über Finanzierungsmaßnahmen erfolgen nicht separiert, sondern simultan oder zumindest koordiniert." (Spremann, K. (1985), S. 76)
- 15) In der Finanzierungstheorie gilt es zwei prinzipielle Ansätze zu unterscheiden:
 1. Die traditionelle These: Diese These basiert auf der Verhaltensannahme, daß Eigenkapitalgeber ab einem bestimmten Verschuldungsgrad die Renditeforderung zwecks Risikoausgleich erhöhen. Mit einer Zeitverzögerung reagieren Fremdkapitalgeber ebenso, so daß die Kapitalkosten steigen. Die optimale Kapitalstruktur ist dort, wo die Kapitalkosten am geringsten sind (vgl. Schmidt, R.H. (1983), S. 197 ff.)
 2. Die Irrelevanz-Theoreme (Modigliani-Miller-Theorem): Das Modell basiert auf der Annahme eines vollkommenen Kapitalmarktes, der Vernachlässigung von Steuern sowie der Nichtberücksichtigung einer Konkursgefahr. Auf dieser Grundlage wird die These vertreten, daß die Kapitalkosten unabhängig von der Kapitalstruktur anfallen. (vgl. Modigliani, F./Miller, M.H. (1958), S. 261 ff.; vgl. Perridon, L./Steiner, M. (1984), S. 404 ff.; vgl. Spremann, K. (1985), S. 139 ff.; vgl. Loistl, O. (1984), S. 664 ff.)
- 16) Faselow, K.-H. (1982/83), S. 162
- 17) Faselow, K.-H. (1982/83), S. 163
- 18) Faselow, K.-H. (1982/83), S. 163
- 19) Den Begriff der Innovationen fasse ich hier als "Neuerungen im betrieblichen Leistungsprozeß, mit denen billiger und/oder besser produziert werden kann bzw. die auch neue Produkte erzeugen können." (Hielscher, W./Dorn, G./Lampe, G. (1982), S. 4). An der Stelle wird von Verfahrensinnovationen in Abgrenzung zu Pro-

duktinnovationen gesprochen.

- 20) vgl. Hielscher, W./Dorn, G./Lampe, G. (1982), S. 12
- 21) Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1981), S. 20
- 22) Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1981), S. 12
- 23) Weitkemper, F.-J. (1983), S. 1094
- 24) vgl. o.V. (1985a), S. 4. An anderer Stelle (o.V. (1984c), S. 2) ist folgender bemerkenswerter Satz zu lesen: "Die Exportpreise der Rohstoffe - nach wie vor das einzige, was Afrika auf den Weltmärkten zu bieten hat - sind auf dem niedrigsten Stand seit Jahrzehnten."
- 25) Die Daten für die Zeit von 1971-1981 sind folgender Quelle entnommen: Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1983), S. 12 f. Die Daten für 1982/83: Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1984), S. 18 ff. Die Daten für 1984: Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1985a), S. 22 ff. Die Daten für 1985: Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1986), S. 17
- 26) vgl. Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1983), S. 7
- 27) Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1983), S. 5
- 28) vgl. Wöhe, G. (1986), S. 252
- 29) Industriekreditbank AG, Deutsche Industriebank (Hrsg.) (1984), S. 27; vgl. auch Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1985), S. 27 f. Neben der Automobilindustrie wird hier darauf hingewiesen, daß die mittelständischen Unternehmen hohe Vorräte insbesondere im Groß- und Einzelhandel sowie in den Sparten des Konsumgüterbedarfs aufweisen. Dazu gehören im wesentlichen das Bekleidungs- und Ernährungsgewerbe und eben auch der Straßenfahrzeugbau. "Im Baugewerbe sowie in der Steine- und Erdenindustrie wird insgesamt mit relativ geringen Vorräten produziert: in den mittelständischen Unternehmen liegt die Vorratsintensität hier aber ebenfalls über dem entsprechenden Wert für die großen Firmen."
- 30) Kirsch, W./Scholl, W./Paul, G. (1984), S. 247; vgl. Hahn, H. (1987), S. 5. "Leider läßt sich die Entwicklung nach 1975 nicht weiter verfolgen, da der Bundesrat ... die sich auf Schichtarbeit beziehenden Fragen ... ausgeklammert hat. ... Es ist anzunehmen, daß auch bei allgemein zurückgehender Beschäftigung der relative Anteil der Nacht- und Schichtarbeit zumindest konstant geblieben ist (wenn nicht gar zugenommen hat)." (Hahn, H. (1987), S. 9 f.)

- 31) Gruhler, W. (1984a), S. 104; zu den Verhältniszahlen
vgl. Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1983a), S. 19
- 32) o.V. (1985b), S. 14
- 33) o.V. (1985b), S. 14
- 34) vgl. Schmidt, K.G. (1985), S. 138
- 35) Für das Jahr 1985 ist der Bundesbankstatistik zu
entnehmen, daß im Verarbeitenden Gewerbe die Eigen-
mittel-Quote 23% und im Baugewerbe 2% beträgt. (vgl.
Deutsche Bundesbank, (Hrsg.) (1986), S. 18
- 36) o.V. (1985c), S. 13
- 37) o.V. (1985c), S. 13
- 38) vgl. Drukarczyk, J. (1983), S. 42
- 39) Löffelholz, J. (1980), S. 608
- 40) vgl. Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1983), S. 8
- 41) Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1983), S. 8
- 42) vgl. Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1983), S. 8
- 43) vgl. Perridon, L./Steiner, M. (1984), S. 269; vgl.
auch Hauptteil 1, Kapitel 1.2.2.
- 44) Industriekreditbank AG, Deutsche Industriebank
(Hrsg.) (1983), S. 4; vgl. auch Thormählen, T. /Mi-
chalk, J. (1983), S. 88 f.
- 45) Industriekreditbank AG, Deutsche Industriebank
(Hrsg.) (1983), S. 4
- 46) Industriekreditbank AG, Deutsche Industriebank
(Hrsg.) (1983), S. 4

3. Besonderheiten der Risiko-/Eigenkapitalausstattung in mittelständischen Unternehmen

3.1. Zum Begriff "mittelständische Unternehmen"

In Ermangelung einer präzisen Fassung dessen, was unter "kleinen und mittleren Unternehmen" bzw. "Mittelstand" - ich benutze im folgenden beide Begriffe synonym - zu subsumieren ist, stelle ich eine m.E. sehr zutreffende negative Abgrenzung von Gruhler an den Anfang meiner Ausführungen, um das Problem zu benennen: "Dieses Defizit an begrifflicher Normierung, mit dem vor allem Wissenschaftler, Statistiker und Wirtschaftspolitiker leben müssen, kennzeichnet bereits wichtige Wesensmerkmale des Mittelstandes. Sie bestehen in seiner Heterogenität, seiner Wandlungsfähigkeit und seiner grundsätzlich ebenso branchen- wie regionenbezogenen Ubiquität." 1)

Um dennoch zu unternehmensgrößenbezogenen statistischen Aussagen zu gelangen, bedient man sich in der Literatur sehr oft quantitativer Kriterien wie Beschäftigten- oder Umsatzzahlen. So wird z.B. die Bedeutung des Mittelstandes für die bundesrepublikanische Wirtschaft auf der Grundlage einer "Pauschalkategorisierung von Klein-, Mittel- und Großunternehmen" 2) ermittelt. Hierbei handelt es sich um einen vom Institut für Mittelstandsforschung erarbeiteten und dem Bundesminister für Wirtschaft vorgelegten Abgrenzungsvorschlag. 3)

Unternehmensgröße	Merkmal	
	Zahl der Beschäftigten	Umsatz in Mio DM/Jahr
klein	- 49	- 1
mittel	50 - 499	1 - 100
groß	500 und mehr	über 100

Tabelle 15: Quantitative Abgrenzungsmerkmale zur Unternehmensgröße - eine Empfehlung des Instituts für Mittelstandsforschung 3)

Unter Zugrundelegung dieser Einteilung läßt sich der Umfang des bundesrepublikanischen Mittelstands (ohne Landwirtschaft) für das Jahr 1984 beschreiben, wobei der Quelle nicht zu entnehmen ist, wie zu verfahren wäre, wenn ein Unternehmen aufgrund der beiden Kriterien zwei unterschiedlichen Größenklassen zugeordnet werden könnte:

- 99,83% aller umsatzsteuerpflichtigen Unternehmen sind den Kategorien klein bzw. mittel zuzuordnen
- 51,1% aller steuerbaren Umsätze werden von kleinen und mittleren Unternehmen getätigt
- rund 44% aller Bruttoinvestitionen werden von kleinen und mittleren Unternehmen vorgenommen
- rund 66% aller abhängig Beschäftigten sind in kleinen und mittleren Unternehmen der Wirtschaft tätig
- kleine und mittlere Unternehmen erstellen rund 56% des privaten Brutto-Inlandsproduktes und ca. 49% des gesamten Brutto-Inlandsproduktes. 4)

Wenn auch die in obiger Tabelle dargelegte quantitative Abgrenzung in öffentlichen Diskussionen relativ oft herangezogen wird, besitzt sie doch keine allgemeine Gültig-

keit. Es kann hier nicht meine Aufgabe sein, alle davon abweichenden Darstellungen anzuführen. Hinweisen will ich lediglich auf zwei weitere:

Bei Wossidlo, der eine Unternehmensgrößeneinteilung ausschließlich nach Beschäftigtenzahlen vornimmt, wird dem Bereich der Mittelbetriebe ein weiteres Spektrum eingeräumt. Hier gelten Unternehmen mit bis zu 2.000 Beschäftigten als Mittelbetriebe, wobei die Gruppe von 501-2.000 Beschäftigte "größere Mittelbetriebe" darstellen. 5)

Desweiteren befindet sich im § 267 HGB eine neugefaßte Vorschrift über die Beschreibung der drei für Kapitalgesellschaften vorgesehenen Größenklassen. Dabei werden hinsichtlich der Bilanzsumme und der Umsatzerlöse die durch die Richtlinie des Rates der Europäischen Gemeinschaft vom 27. Nov. 1984 verabschiedeten Beträge zugrundegelegt. 6)

Danach ergibt sich folgendes Übersichtsschema:

Unternehmensgröße	Merkmal		
	Bilanzsumme in Mio DM	Umsatz in Mio DM	Beschäftigte
Kleine Kapitalgesellschaften *)	3,9	8	50
Mittlere Kapitalgesellschaften **) a)	3,9	8	50
b)	15,5	32	250
Große Kapitalgesellschaften ***)	15,5	32	250

*) zwei der drei Merkmale dürfen nicht überschritten werden

**) zwei der drei Merkmale von a) müssen überschritten werden, und zwei der drei Merkmale von b) dürfen nicht überschritten werden

***) zwei der drei Merkmale müssen überschritten werden

Tabelle 16: Größenklassen lt. § 267 HGB 7)

Branche und Größenklasse	Merkmal	
	Beschäftigte	Umsatz in Mio DM
Industrie		
- klein	- 49	- 2
- mittel	50 - 499	2 - 25
- groß	500 und mehr	25 und mehr
Handwerk		
- klein	- 2	- 0,1
- mittel	3 - 49	0,1 - 2
- groß	50 und mehr	2 und mehr
Großhandel		
- klein	- 9	- 1
- mittel	10 - 199	1 - 50
- groß	200 und mehr	50 und mehr
Einzelhandel		
- klein	- 2	- 0,5
- mittel	3 - 99	0,5 - 10
- groß	100 und mehr	10 und mehr
Verkehr und Nachrichten- übermittlung		
- klein	- 2	- 0,1
- mittel	3 - 49	0,1 - 2
- groß	50 und mehr	2 und mehr
Dienstleistungen von Unternehmen und freien Berufen		
- klein	- 2	- 0,1
- mittel	3 - 49	0,1 - 2
- groß	50 und mehr	2 und mehr

Tabelle 17: Beispiel einer branchenbezogenen Festlegung von Klassengrenzen 9)

Vergleicht man den Inhalt der Tabelle 16 mit dem der Tabelle 15, offenbart sich die gesamte Abgrenzungsproblematik. Darüber hinaus gilt es zu bedenken, daß die einzelnen Größenklassen Unternehmen der verschiedensten Wirtschaftsbereiche umfassen. "So haben mittelständische Industrieunternehmen im allgemeinen mehr Beschäftigte als mittelständische Dienstleistungsunternehmen." 8)

Diesem Gedanken trägt die Aufstellung in Tabelle 17 Rechnung, die eine branchenbezogene Größenklasseneinteilung zeigt.

Neben den quantitativen Merkmalen zur Unterscheidung von Größenklassen finden sich in der Literatur eine Vielzahl von qualitativen Merkmalen, die für eine Abgrenzung allgemein als besser geeignet angesehen werden. 10) Aufgrund der Abgrenzungsproblematik stellen sie allerdings für empirische Untersuchungen ein wenig geeignetes Instrumentarium dar. Ich greife hier aus Pohls Ausführungen drei besonders relevante qualitative Merkmale heraus, während ich in Bezug auf eine ausführliche Darstellungsweise auf die Literatur verweisen muß. 11)

- "Das Unternehmen befindet sich im Eigentum einer Person oder einer kleinen Personengruppe.
- Der oder die Eigentümer sind wesentlich an der Geschäftsführung beteiligt.
- Das Unternehmen ist die alleinige oder zumindest entscheidende Erwerbsquelle für die Eigentümer." 12)

"Die unterschiedlichen Abgrenzungen, insbesondere bei den quantitativen Kriterien, können als Hinweis gewertet werden, daß die Klassenbildung dem jeweils untersuchten Problemfeld adäquat zu erfolgen hat." 13) Die Klassifizierungen fallen demnach je nach der besonderen Fragestellung unterschiedlich aus. Um zu einzelnen Problemfeldern mittelstandsspezifische Aussagen machen zu können, müßten

prinzipiell Unternehmen aller Größenordnungen in Untersuchungen einbezogen werden, um in der Auswertung festzustellen, ob und ab wann signifikante Differenzen auftreten, die eine Grundlage für z.B. politische Maßnahmen darstellen können. In dieser Hinsicht kann es sich bei den in der Literatur vorgefundenen größenspezifischen Abgrenzungen lediglich um "vorläufige Klassifizierungen" handeln, "... da die Beziehungen zwischen der Betriebsgröße (...) und typischen betriebswirtschaftlichen Merkmalen ... (noch) gar nicht eindeutig geklärt sind." 14)

3.2. Das Kapitalstrukturproblem im Mittelstand

Bevor die Kapitalausstattung mittelständischer Unternehmen anhand der Daten verfügbarer Jahresabschlüsse dargestellt wird, soll die besondere Bedeutung des Eigenkapitals im Mittelstand näher beschrieben werden.

Auf den *theoretisch* bis dato nicht abgeleiteten Zusammenhang von Liquidität und Eigenkapital-Quote wurde schon ausführlich hingewiesen; ebenso wurde die *praktische* Relevanz der vertikalen Kapitalstruktur für die Liquidität benannt. Die Möglichkeit der Kapitalbeschaffung von Unternehmen schlechthin, was insbesondere für den Bereich des Mittelstandes gilt, da ihm der Zugang zum organisierten Kapitalmarkt verschlossen bleibt, 15) ist demnach auch mit der Eigenkapitalausstattung verknüpft. Der Eigenfinanzierung muß im Mittelstand allerdings auch aus weiteren Gründen eine besondere Bedeutung beigemessen werden. So macht Rehkugler darauf aufmerksam, daß "über diesem zu Recht zentralen Problem (dem der Eigenkapitalschwäche, d. Verf.) aber andere Aspekte, die Struktur des Kapitalbedarfs und die Diskriminierung bei den Konditionen, nicht übersehen werden (dürfen)." 16)

Der Aspekt der Struktur des Kapitalbedarfs reflektiert die

Interdependenzen von Kapital und Vermögen - also von Mittelherkunft und Mittelverwendung. Er darf demzufolge bei der Beurteilung von Kapitalstrukturen des Mittelstandes nicht außer Betracht bleiben.

Zu den Finanzierungskonditionen beziehe ich mich wiederum auf Rehkugler:

"Ein finanzielles Engagement bei einem mittelständischen Unternehmen - sei es als Eigen- oder Fremdkapitalgeber - kann aus mehreren Gründen aus der Sicht des Kapitalgebers risikoreicher sein als bei einem Großunternehmen:

- Es stehen in der Regel weniger Informationen über das Unternehmen, seine Struktur, seine Planung und seine Führungspersonen zur Verfügung;
- das leistungswirtschaftliche Risiko ist häufig dadurch größer, daß einzelne Geschäfte größere Anteile ausmachen und daß eine geringere Möglichkeit des Risikoausgleichs über mehrere Sparten besteht." 17)
- Zu ergänzen wäre, daß die Kreditwürdigkeit eines Unternehmens günstiger beurteilt wird in dem Maße, wie der Staat bereit ist, Sanierungskredite zu vergeben (Werften/ARBED Saarstahl), die für kleine und mittlere Unternehmen in der Regel nicht in Frage kommen. 18)

Die finanzielle Flexibilität, definiert als die "Anpassungsfähigkeit der Unternehmung an die schwankenden Kapitalbedürfnisse" 19), hängt also beim Mittelstand viel mehr als bei Großunternehmen von dem verfügbaren Eigenkapital ab. Vor diesem Hintergrund sind die folgenden Befunde zur Kapitalausstattung zu sehen.

3.2.1. Empirischer Befund zur Eigenkapitalausstattung im Mittelstand

Nach den Auswertungen der Deutschen Bundesbank hat sich bei mittelständischen Unternehmen der Rückgang der Eigenkapital-Quote in einem wesentlich stärkeren Maße vollzogen als bei den großen Unternehmen. Sie hat erstmalig für das Jahr 1977 eine größenspezifische Analyse zur Eigenkapitalausstattung vorgelegt, wobei die Unternehmensgrößenklassen aufgrund von Umsatzkennzahlen gebildet worden sind. Für das Jahr 1980 ist analog zur Darstellungsweise 1977 verfahren worden, so daß grobe Trends auszumachen sind. In einer dritten Veröffentlichung - sie betrifft das Jahr 1983 - ist der Leser mit einer veränderten Größenklassenbildung konfrontiert, die natürlich die Möglichkeit, mit vorherigen Perioden Vergleiche anzustellen, erheblich erschwert.

Da es mir weniger auf die Darstellung der Tendenz innerhalb von festgelegten Größenklassen ankommt, es vielmehr herauszustellen gilt, ob die Statistik größenspezifische Unterschiede zur Eigenkapital-Quote erkennen läßt, habe ich die entsprechenden Ergebnisse aller drei Zeitpunkte in Tabelle 18 zusammengestellt.

Während in den vorherigen zwei Abschnitten das tendenzielle Sinken der Eigenkapital-Quote zur Diskussion gestanden hat, deutet die Tabelle 18 auf größenspezifische Unterschiede insofern hin, als Großunternehmen mit 100 Mio DM und mehr Jahresumsatz über eine relativ konstante Eigenkapital-Quote mit Schwankungen von fast genau +/- 1 Prozentpunkt um 25% verfügen, wohingegen im Bereich der kleinen und mittleren Unternehmen ein z.T. gravierendes Sinken des Verhältnisses von Eigenkapital zur Bilanzsumme zu konstatieren ist.

Unternehmen mit Jahresumsätzen von Mio DM	1977	1980	1983
unter 10	21,4	14,8	
10 bis unter 50	22,3	18,3	
50 bis unter 100	23,6	21,8	
100 und mehr	25,0	26,3	
unter 5			9,3
5 bis unter 10			12,6
10 bis unter 25			14,8
25 bis unter 100			18,7
100 und mehr			24,0
unter 25			10,1
25 und mehr			23,3

Tabelle 18: Unternehmensgrößenbezogene Eigenkapital-Quoten
der Bundesbankstatistik 20)

Das Datenmaterial der Tabelle 18 weist für alle drei Zeitpunkte auf eine Steigerung der Eigenkapital-Quote mit zunehmender Unternehmensgröße hin. Die von der Kreditanstalt für Wiederaufbau veröffentlichten Daten lassen eine andere Abhängigkeit erkennen. Hier hat die Eigenkapitalausstattung bei den kleinen Unternehmen (unter 0,5-2 Mio DM Jahresumsatz) die höchsten Werte. Sie sinkt jeweils bis zur Umsatzgrößenklasse von 10-15 Mio DM Umsatz ab und verändert sich bis 50 Mio DM Jahresumsatz nur unwesentlich, während die darüberliegenden Größenklassen höhere Eigenkapital-Quoten aufweisen, aber das Niveau der kleinen Unternehmen nicht erreichen. 21)

"Insgesamt ergibt sich somit für die Abhängigkeit der Eigenmittel-Quote von der Unternehmensgröße ein U-förmiger Verlauf, wobei der 'Boden' des U sich etwa über den Umsatzbereich von 10-50 Mio DM erstreckt." 22) Zu einem

ähnlichen Kurvenverlauf, wenn auch auf einem höheren Niveau, das an dieser Stelle nicht diskutiert werden soll, 23) gelangt auch die Industrie- und Handelskammer zu Koblenz. 24)

Beide Untersuchungen weichen also in ihrem größenabhängigen Verlauf von der Bilanzstatistik der Bundesbank ab, wofür Irsch folgende Erklärung anbietet: "Die Daten der Bilanzstatistik der Bundesbank basieren auf Bilanzen und Erfolgsrechnungen, die bei den Zweiganstalten der Landeszentralbanken im Zusammenhang mit dem Rediskontgeschäft eingereicht werden. ... Da die Finanzierung mit Wechseln eher für mittlere und größere Unternehmen typisch ist, steht zu vermuten, daß im Datenmaterial der Bundesbank Unternehmen mit einem Jahresumsatz von weniger als etwa 5 Mio DM kaum vertreten sind." 25)

Dieses Argument ist m.E. nicht stichhaltig: Der hier relevante Maßstab besteht nicht in absoluten Größen zur Eigenkapitalausstattung, vielmehr sind Verhältniszahlen der Gegenstand der Betrachtung. Es ist problematisch, von unterdurchschnittlich vielen in die Statistik einbezogenen kleineren Unternehmen auf eine *dadurch* bewirkte vertikale Kapitalstruktur in dieser Unternehmensgrößenklasse zu schließen. Ich meine, daß die differenten Kurvenverläufe evtl. durch eine differenziertere Betrachtungsweise innerhalb der kleinsten Größenklassen bei den Zahlen der Kreditanstalt begründet sein könnten.

Auch eine Stichprobe des Instituts für Mittelstandsfor-
schung (ifm) über 460 mittelständische Unternehmen des
Verarbeitenden Gewerbes 26) kann nur mit Vorbehalten mit
den Daten der Kreditanstalt verglichen werden: die Einteilung
in Unternehmensgrößenklassen erfolgt hier auf der Grundlage
von Beschäftigten, wobei die Größenklasse bis 100 Beschäftigte
gänzlich fehlt, Klein- und kleinere Mittelbetriebe also
gänzlich unberücksichtigt bleiben. Hinzu

kommt, daß es sich um Zahlen aus nur einem Wirtschaftszweig handelt.

Die kleinste in dieser Studie ausgewiesene Größenklasse (100-199 Beschäftigte) weist unter dem Durchschnitt liegende Eigenkapital-Quoten auf, was allerdings in ähnlicher Weise auch für die Unternehmensgrößenklasse mit 500-999 Beschäftigten zutrifft. Insgesamt entsteht für das Jahr 1982 folgende Tabelle:

Unternehmen mit bis Beschäftigten	Eigenkapital * 100/ Bilanzsumme
100-199	28,9
200-499	32,5
500-999	29,8
über 999	33,7

Tabelle 19: Unternehmensgrößenbezogene Eigenkapital-Quoten aus einer Stichprobe von Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes, durchgeführt von ifm 27)

Auch die Industriekreditbank AG veröffentlicht in regelmäßigen Abständen Auswertungen ihrer Kundenbilanzen. 28) Die Größenklasseneinteilung erfolgt hier aufgrund von Betriebsleistungen (Nettoumsatz +/- Bestandsveränderungen + aktivierte Eigenleistungen). Auch in dieser Zusammenstellung kann der von der Kreditanstalt dargelegte U-förmige Verlauf einer Eigenkapital-Quote in Abhängigkeit von Unternehmensgrößenklassen nicht nachvollzogen werden, weil hier in der kleinsten Größenklasse (bis 5 Mio DM Betriebsleistung) nicht differenziert wird.

Wenn auch die hier dargelegte kleine Größenklasse eindeutig unter dem Durchschnitt liegende Eigenmittel-Quoten 29) aufweist, so läßt diese Statistik - analog zu der des In-

stituts für Mittelstandsforschung - den eindeutig unternehmensgrößenbezogenen Verlauf von Eigenkapital-/Eigenmittel-Quoten nicht erkennen. Für das Jahr 1984 ergibt sich folgende Aufstellung:

Unternehmen mit bis Betriebsleistung in Mio DM	Eigenmittel * 100/ Bilanzsumme
- 5	25,3
5 - 10	28,8
10 - 20	31,5
20 - 50	31,6
50 - 100	33,1
100 - 200	31,0
200 - 500	29,2
500 und mehr	34,4

Tabelle 20: Unternehmensgrößenbezogene Eigenmittel-Quoten aus Kundenbilanzauswertungen der Industriekreditbank AG 30)

Aussagen zur horizontalen Kapitalstruktur reflektieren die Anlagenintensität von Unternehmen. Dazu ist der Bundesbankstatistik für 1983 folgende Aufstellung zu entnehmen:

Unternehmen mit Jahresumsätzen von ... Mio DM	Sachanlagen (wertberichtigt) * 100/ Bilanzsumme (bereinigt)
- 5	30,9
5 - 10	27,8
10 - 25	25,9
25 - 100	25,0
100 und mehr	27,4

Tabelle 21: Unternehmensgrößenbezogene Anlagenintensität der Bundesbankstatistik 31)

Diese größenspezifische Aufschlüsselung zeigt eine tendenziell abnehmende Anlagenintensität mit steigender Unter-

nehmensgröße. Den Zahlen des Instituts für Mittelstandsforschung 32) sowie denen der Industriekreditbank 33) ist dieser statistische Zusammenhang ebenfalls - auf anderem Niveau - zu entnehmen. Allerdings gilt es auch hier zu berücksichtigen, daß alle in diesem Zusammenhang aufgeführten Studien eine differenzierte Betrachtung der kleinsten Größenklasse vermissen lassen. Aufzeichnungen der Kreditanstalt für Wiederaufbau liegen nicht vor.

Es liegt auf der Hand, daß in den Studien, die eine mit Zunahme der Unternehmensgröße ebenfalls zunehmende Eigenkapital-Quote sowie abnehmende Anlagenintensität ermittelt haben, der Anlagendeckungsgrad I mit Abnahme der Unternehmensgröße sinkt.

Rechtsform	Unternehmen mit Jahresumsätzen von ... Mio DM				
	unter 5	5 bis unter 10	10 bis unter 25	25 bis unter 100	100 und mehr
Kapitalgesellschaften	142,8	152,3	147,3	140,5	126,3
Personengesellschaften	130,2	135,3	142,2	156,1	169,3
Einzelkaufleute	107,2	113,3	127,1*)		
Insgesamt	124,0	135,1	141,8	147,1	129,8

*) 10 Mio DM und mehr

Tabelle 22: Rechtsformtypische sowie unternehmensgrößenbezogene Anlagendeckungsgrade II der Bundesbankstatistik 34)

Auch der Anlagendeckungsgrad II läßt erkennen, daß die kleinste Größenklasse den geringsten Deckungsgrad aufweist, was Tabelle 22 deutlich zum Ausdruck bringt.

Da mittelständische Unternehmen überwiegend in der Rechtsform des Einzelkaufmanns oder der Personengesellschaft geführt werden (auch wenn in den vergangenen Jahren bei vielen Neu- und Umgründungen die Rechtsform der GmbH gewählt worden ist 35)), erfolgt in Tabelle 22 eine rechtsformgruppenspezifische Betrachtung. In den unteren Größenklassen - ganz besonders im Bereich der Einzelkaufleute - ist eine deutliche negative Abweichung vom Durchschnitt zu konstatieren. Bei den größeren Personengesellschaften hingegen findet sich ein überdurchschnittlicher Anlagendeckungsgrad II, wohingegen Kapitalgesellschaften dieser Größenordnung darunterliegende Verhältniszahlen aufweisen.

3.2.2. Ergänzungen zum empirischen Befund

Das zusammengetragene und analysierte empirische Datenmaterial läßt m.E. keinen eindeutigen Schluß in Bezug auf die Kapital-Ausstattung der mittelständischen Wirtschaft zu. Wie an verschiedenen Stellen bereits angedeutet, können diese Verhältniszahlen bestenfalls Trends erkennen lassen. Ein großes Manko scheint mir darin zu bestehen, daß die kleinsten Größenklassen fast ausschließlich pauschaliert dargestellt werden, und das, obwohl immerhin rund 97% aller mittelständischen Unternehmen einen Jahresumsatz von weniger als 5 Mio DM aufweisen. 36)

Abschließend sei stichpunktartig benannt, was die Aussagekraft der vorliegenden Statistiken zusätzlich relativieren kann:

- Die Kapitalstruktur kleiner und mittlerer Unternehmen kann in den Statistiken aufgrund von "Sprunginvestitionen" günstiger als der Durchschnitt ausfallen. Unternehmen dieser Größenklasse weisen typischerweise einen anderen Investitionsrhythmus auf als große Unternehmen.

Der Investitionsbedarf tritt in Großunternehmen weitgehend kontinuierlich auf, während er bei kleineren und mittleren in größeren unregelmäßigen Zeitabständen - sprunghaft - erfolgt. Die vertikale Eigenkapital-Quote in einem mittelständischen Unternehmen steigt in der sog. "Ansparphase" an, in der Eigenkapital für geplante Investitionen angesammelt wird. Nach Durchführung der Investition sinkt sie rasch ab. Die bei den Kreditinstituten in Statistiken einbezogenen Daten resultieren aus Bilanzen, die zum Zwecke der Finanzierung von Investitionen eingereicht werden. Es handelt sich also um Zahlen, die den Zeitpunkt der Beendigung der "Ansparphase" widerspiegeln und somit überdurchschnittlich günstig ausfallen. 37)

- Als weiterer Faktor, der die vertikale Kapitalstruktur mittelständischer Unternehmen "zu günstig" ausfallen läßt, ist die erfolgsneutrale Berücksichtigung des "Kalkulatorischen Unternehmerlohns" zu nennen, der für die Bilanz und G&V-Rechnung quasi gar nicht existiert. In Personengesellschaften und Einzelunternehmen dürfen für Unternehmertätigkeit keine Gehaltsaufwendungen veranschlagt werden, was in Relation zu Kapitalgesellschaften zu höheren Gewinnen und damit höheren Eigenkapital-Quoten führt. 38) Zumindest teilweise kompensiert wird dieser Sachverhalt allerdings durch notwendige Privatentnahmen für die Bestreitung des Lebensunterhalts.
- Die (beschränkten) Wahlmöglichkeiten der Zweisungen von Aktiva zum Privat- oder Betriebsvermögen bieten in kleinen und mittleren Unternehmen bei der Gestaltung ihrer Bilanzen einen relativ weiten Spielraum. 39)
- Es besteht - lt. der Statistik der Kreditanstalt für Wiederaufbau 40) - der Tatbestand der generell sinkenden Eigenkapital-Quoten im Mittelstand. Allerdings ist die Entwicklung bei den einzelnen Unternehmen sehr unein-

heitlich. "Die Eigenkapital-Quote (sank) besonders stark bei den Unternehmen, die 1975 über eine hohe Eigenkapitalausstattung verfügten, und sie erhöhte sich bei ursprünglich niedrigem Niveau." 41)

- Desweiteren macht die Kreditanstalt auf die breite Streuung der Eigenmittel-Quote aufmerksam: "Ein eng begrenzter Bereich, in dem sich eine deutliche Häufung von Unternehmen ergibt und der deshalb als Normalzone bezeichnet werden könnte, ist nicht auszumachen." 42)

Auch die Deutsche Bundesbank erwähnt eine zum Teil recht weite Streuung der Eigenkapital-Quoten. In dieser Statistik wird allerdings von einer unternehmensgrößenspezifischen Aufteilung abgesehen. Es erfolgt lediglich eine - getrennt nach Rechtsformen - branchenbezogene Betrachtungsweise. 43)

- Die Deutsche Bundesbank weist auch darauf hin, daß mittelständische Unternehmen ihr Betätigungsfeld vor allem im Handel und im Baugewerbe haben, "... wo bei vergleichsweise geringem Kapitaleinsatz hohe Umsätze erzielt werden können." 44) Eine Überrepräsentation des mittelständischen Baugewerbes mit einer deutlich unterdurchschnittlichen Eigenkapital-Quote 45) wirkt sich natürlich negativ auf den Durchschnittswert "Mittelstand" aus.

In diesem Zusammenhang ist der Tabelle 23 zu entnehmen, daß der relative Anteil des Baugewerbes - gemessen an der gesamten Anzahl von Unternehmen - mit Zunahme der Unternehmensgröße von 10,8% auf 2,7% sinkt.

Unternehmen mit Umsätzen von ... Mio DM	Alle Unter- nehmen	Unternehmen im Baugewerbe	
		absolut	relativ
weniger als 5	30.275	3.261	10,8%
5 bis unter 10	11.758	1.003	8,5%
10 bis unter 25	11.160	783	7,0%
25 bis unter 100	7.074	357	5,0%
100 und mehr	2.553	69	2,7%

Tabelle 23: Unternehmensgrößenbezogener Anteil
des Baugewerbes an der Gesamtzahl
der Unternehmen 46)

Wirtschafts- zweige	Anzahl der Unternehmen	Unternehmen mit Umsätzen von ... Mio DM				
		weniger als 5	5 bis unter 10	10 bis unter 25	25 bis unter 100	100 und mehr
Verarbeiten- des Gewerbe	26.392	11,4	14,4	17,1	21,5	26,0
Baugewerbe	5.473	1,7	4,5	4,7	7,9	10,6
Großhandel	17.159	12,2	13,9	15,0	15,0	14,3
Einzelhandel	11.388	7,0	12,4	12,2	16,6	26,7

Tabelle 24: Berichtigte Eigenmittel in % der bereinigten
Bilanzsumme nach Unternehmensgrößenklassen und
Wirtschaftszweigen 47)

Das Gewicht des im letzten Spiegelstrich genannten Arguments läßt sich aufgrund der Tabelle 24 erschließen. Zum einen ist hier festzustellen, daß das Baugewerbe im Vergleich zu anderen Wirtschaftszweigen mit knapp 5.500 Unternehmen die deutlich geringste Gruppe darstellt. Darüber hinaus ist auch für alle anderen Wirtschaftszweige festzustellen, daß die jeweilige Eigenmittel-Quote mit Zunahme der Unternehmensgröße ansteigt.

Der in vielen Aufsätzen und Stellungnahmen zitierte und von mir zusammengefaßte "empirische Befund" zur Eigenkapitalausstattung in der mittelständischen Wirtschaft gelangt auf dieser Ebene nicht über die Problematisierungsphase hinaus, wobei der Übergang zu Spekulationen wohl als fließend zu bezeichnen ist, eine bisweilen kreative Herangehensweise, die in Zukunft zu durchaus brauchbaren Ansätzen führen kann.

Insgesamt gesehen ist es derzeit nicht möglich, einen exakten Nachweis zu führen, daß in mittelständischen Unternehmen besonders ungünstige horizontale bzw. vertikale Eigenkapital-Quoten vorherrschen. Als ein unter den finanzpolitischen Aspekten wesentliches größenspezifisches Faktum bleibt demzufolge m.E. der - für zukünftige Beschaffungsmöglichkeiten von Risikokapital relevante - Ausschluß vom organisierten Kapitalmarkt für kleine und mittlere Unternehmen. Gutenberg benennt in diesem Kontext "eine gewisse institutionelle Schwäche" und beschreibt anschließend folgenden Sachverhalt: "Eine begrenzte Zahl von Finanzinstituten und Maklern bemüht sich, die Nachfrage nach Eigenkapital derartiger Unternehmen (Einzelfirmen, Personengesellschaften, GmbHs, kleine und mittlere AGs) mit dem Angebot an Beteiligungskapital zum Ausgleich zu bringen." 48)

Die Förderung der Chancengleichheit bei der Finanzierung mit Eigenkapital von außen ist u.a. Gegenstand der aktuel-

len Wirtschaftspolitik. Der größen- und rechtsformbedingte Zugang zum organisierten Kapitalmarkt soll - zumindest teilweise - kompensiert werden durch einen entsprechenden mittelbaren Zugang. 49)

3.3. Kapitalsammelstellen als Institutionen zur Förderung der Außenfinanzierung mit Eigenkapital für die mittelständische Wirtschaft

Die hier gemeinten Kapitalsammelstellen üben im wesentlichen eine Vermittlerfunktion aus, indem sie Finanzmittel im sogenannten breiten Publikum aufnehmen, um sie als Eigenkapital in Unternehmen (Beteiligungsunternehmen) anzulegen. In der Verfolgung des eigenen Unternehmensinteresses sind sie damit konfrontiert, die oftmals recht unterschiedlichen - bisweilen auch gegensätzlichen - Interessen von potentiellen Eigenkapitalgebern und -nehmern zu harmonisieren.

Die Art der Diversifikation zwecks Risikostreuung 50) sowie Differenzen im Hinblick auf das Engagement bei Beteiligungsunternehmen sind die wesentlichen Unterscheidungsmerkmale von zwei aktuellen Gesetzen, auf die ich im folgenden näher eingehe. In beiden Fällen handelt es sich um Regelungen zur Förderung des mittelbaren Zugangs von kleinen und mittleren Unternehmen zum organisierten Kapitalmarkt.

3.3.1. Beteiligungs-Sondervermögen

Die Schaffung sogenannter Beteiligungs-Sondervermögen stellt einen wesentlichen Bestandteil des 2. Vermögensbeteiligungsgesetzes 51) dar. Während ich auf den Komplex der Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung im Hauptteil 2 dieser Arbeit ausführlich eingehe, soll hier die Möglichkeit für

den Mittelstand gewürdigt werden, aufgrund dieses Gesetzes Risikokapital auf indirektem Wege über den organisierten Kapitalmarkt auf sich zu ziehen.

Beim Beteiligungs-Sondervermögen handelt es sich um einen neuen Typ von Investmentfonds, der sich von den herkömmlichen Wertpapierfonds (insbesondere Aktienfonds) - geregelt im Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften (KAGG) 52) - dadurch unterscheidet, daß er *neben* börsengängigen Werten auch stille Beteiligungen an Unternehmen enthalten darf, die *nicht an der Börse* notiert werden. 53) Der Wert dieser stillen Beteiligungen darf 30 Prozent des Wertes des jeweiligen Sondervermögens nicht übersteigen.

Beteiligungs-Sondervermögen unterliegen wie alle Investmentfonds den Vorschriften der KAGG. D.h. insbesondere: Sie unterstehen der Bankenaufsicht nach dem Kreditwesengesetz (KWG). Danach wird die Kapitalanlagegesellschaft (KAG) - wie andere Kreditinstitute auch - neben einer formellen auch einer laufenden materiellen Aufsicht unterzogen, die "... nach § 6 Abs. 2 KWG Mißständen im Kreditwesen entgegenzuwirken (hat), welche die Sicherheit der den Kreditinstituten anvertrauten Vermögenswerte gefährden, die ordnungsgemäße Durchführung der Bankgeschäfte beeinträchtigen oder erhebliche Nachteile für die *Gesamtwirtschaft* (Hervorhebung durch d. Verf.) herbeiführen könne." 54)

Neben der Bankenaufsicht sind die strengen Vorschriften über die Zusammensetzung des Fondsvermögens hervorzuheben: Nach § 8 KAGG dürfen Wertpapiere desselben Ausstellers für das einzelne Sondervermögen nur insoweit erworben werden, als zur Zeit des Erwerbs ihr Wert zusammen mit dem Wert der bereits im Sondervermögen befindlichen Wertpapiere desselben Ausstellers nicht 5 Prozent des Wertes des Sondervermögens übersteigt. Weiter darf eine KAG Wertpapiere desselben Ausstellers bis zu 5 Prozent des Nennkapitals erwerben.

3.3.2. Unternehmensbeteiligungsgesellschaften (UBG)

Unabhängig von den Beteiligungs-Sondervermögen hat die Bundesregierung zusätzlich das Gesetz über Unternehmensbeteiligungsgesellschaften (UBGG) verabschiedet. 55) Während es sich bei Beteiligungs-Sondervermögen um Investmentfonds im Eigentum von Kapitalanlagegesellschaften handelt, sind Unternehmensbeteiligungsgesellschaften als Aktiengesellschaften gedacht (§ 2, Abs. 1 UBGG), deren Aufgabe *ausschließlich* die Bereitstellung von Risikokapital für *nicht börsennotierte, mittelständische Unternehmen* sein soll (§ 2 UBGG). Das bedeutet: Eine UBG erwirbt mit dem von ihren Aktionären zur Verfügung gestellten Kapital ihrerseits Kapitalbeteiligungen an mittelständischen Unternehmen, um diese mit Risikokapital zu versorgen. Ein wesentlicher Unterschied zum Beteiligungs-Sondervermögen besteht darin, daß die UBG keine Aktien großer Unternehmen erwerben darf, die an der Börse gehandelt werden (§ 3 UBGG). Sie soll *ausschließlich die Eigenkapitaldecke mittelständischer Unternehmen stärken*.

Auch die Anlagegrenzen im UBGG weichen von denen des KAGG deutlich ab: Für die Diversifikation im Portefeuille der UBG gilt, daß es mindestens 10 verschiedene Beteiligungen umfassen soll (§ 4, Abs. 1 UBGG). Die Beteiligung an einem einzelnen Unternehmen darf 20% des Eigenkapitals der UBG nicht überschreiten (§ 4, Abs. 2 UBGG). Anteile an Kapitalgesellschaften dürfen bis zu einem Stimmenanteil von 49% erworben werden (§4, Abs. 2 UBGG).

In Relation zur UBG genießen die Anteile einer KAG größere Sicherheit. Einmal fehlen bei der UBG die staatlichen Garantiestellungen für die Bonität oder für die Rentabilität einer Anlage in von ihr ausgegebenen Aktien, darüber hinaus erfährt das Portefeuille einer KAG eine weitere Streuung als bei einer UBG.

Die Ausführungen zu beiden Gesetzen lassen erkennen, daß sich das UBGG eher an kapitalkräftige Anleger denn an Sparrer wendet. Dieser Gedanke ist wieder aufzugreifen, wenn es im Hauptteil 2 um die Diskussion der aktuellen politischen Rahmenbedingungen zur Vermögensbildung geht; denn, soviel sei hier vorweggenommen, sowohl der Erwerb von Aktien einer UBG als auch der von Anteilsscheinen einer KAG werden im Rahmen der Vermögensbildung staatlicherseits gefördert.

Für die Versorgung des Mittelstands hat der Gesetzgeber mit diesen beiden Initiativen Bedingungen geschaffen, die den Nachteil der Nichtemissionsfähigkeit zum Teil kompensieren. Angaben zur Akzeptanz lassen sich wegen der kurzen Gültigkeitsdauer an dieser Stelle nicht darlegen.

3.4. Anmerkungen zum Abschnitt "Besonderheiten der Risiko-
/Eigenkapitalausstattung in mittelständischen Unter-
nehmen"

- 1) Gruhler, W. (1984 a), S. 13; vgl. Pohl, H.-J. (1982), S. 15
- 2) Gruhler, W. (1984a), S. 16
- 3) vgl. Kayser, G. (1986), S. 19
- 4) vgl. Kayser, G. (1986), S. 20; vgl. impulse (Hrsg.) (1986), S. 7
- 5) vgl. Wossidlo, P.R. (1985 a), S. 16
- 6) vgl. Jung, W. (1986), S. 101
- 7) Jung, W. (1986), S. 101
- 8) Pohl, H.-J. (1982), S. 16
- 9) Pfohl, H.-Chr./Kellerwessel, P. (1982), S. 20
- 10) vgl. Pfohl, H.-Chr./Kellerwessel, P. (1982), S. 27; vgl. Pohl, H.-J. (1982), S. 16. Einen recht pragmatischen Zugang zum Bereich des Mittelstands eröffnet die BT-Drucksache VI/1666 (1970), S. 2. "Eine generelle und schematische Definition des Begriffs 'kleine und mittlere Unternehmen' hält die Bundesregierung nicht für sinnvoll. Zu verstehen sind darunter Unternehmen in Handwerk, Industrie, Handel, Hotel- und Gaststättengewerbe, Verkehrsgewerbe und sonstigem Gewerbe, die sich in der Regel nicht über den Kapitalmarkt finanzieren und von selbständigen, mitarbeitenden Inhabern geleitet werden, die das unternehmerische Risiko selbst tragen. Das schließt nicht aus, daß für bestimmte Förderungszwecke Abgrenzungen für die zu begünstigenden Unternehmen festgelegt werden."
- 11) vgl. Pfohl, H.-Chr./Kellerwessel, P. (1982), S. 29 ff. unter weiterer Berücksichtigung der dort angegebenen Literaturhinweise; vgl. Kayser, G. (1986) S. 5
- 12) Pohl, H.-J. (1982), S. 15
- 13) Pohl, H.-J./Rehkugler, H. (1985), S. 10
- 14) Pohl, H.-J./Rehkugler, H. (1985), S. 10
- 15) vgl. Rehkugler, H. (1982), S. 254; vgl. Gruhler, W. (1984 a), S. 98
- 16) Rehkugler, H. (1982), S. 249

- 17) Rehkugler, H. (1982), S. 255
- 18) vgl. Fritsch, U. (1984), S. 56
- 19) Boemle, M. (1975), S. 43; vgl. Rehkugler, H. (1985), S. 72
- 20) Die Quoten sind das prozentuale Verhältnis von Eigenkapital/Bilanzsumme, wobei es sich beim Eigenkapital um das um Berichtigungsposten korrigierte handelt. Die Bilanzsummen sind ebenfalls um diese Position vermindert worden unter weiterer Berücksichtigung der Wertberichtigungen (vgl. Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1981), S. 22).

Die Daten für das Jahr 1977 sind folgender Quelle entnommen: Kokalj, L. (1986), S. 92; vgl. Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1980).

Die Daten für das Jahr 1980 sind folgender Quelle entnommen: Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1981), S. 22

Die Daten für das Jahr 1983 sind folgender Quelle entnommen: Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1985), S. 28 (für die Aufteilung in 2 Größenklassen). Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1985 c), S. 10 (für die Aufteilung in 5 Größenklassen)
- 21) vgl. Kreditanstalt für Wiederaufbau (Hrsg.) (1983), S. 32 f.
- 22) Irsch, N. (1985), S. 527 f.
- 23) vgl. zu diesem Sachverhalt Hauptteil 1, Kapitel 1.3.
- 24) Es handelt sich hierbei um eine Stichprobe von 381 Industrieunternehmen aus dem Kammerbezirk (vgl. Industrie- und Handelskammer zu Koblenz (Hrsg.) (1980), S. 2)
- 25) Irsch, N. (1985), S. 529
- 26) vgl. Kokalj, L. (1986), S. 86 und 93
- 27) Kokalj, L. (1986), S. 88 und 93
- 28) Das statistische Material resultiert aus der Aufbereitung von 2.351 Unternehmen (vgl. Industriekreditbank AG Deutsche Industriebank (Hrsg.) (1986), S. 16 und 19)
- 29) Die Eigenmittel dieser Studie beinhalten auch - neben dem Eigenkapital - stille Beteiligungen, Darlehen von nicht haftenden Gesellschaftern und Sonderposten mit

- Rücklageanteil (vgl. Industriekreditbank AG Deutsche Industriebank (Hrsg.) (1986), S. 19)
- 30) Industriekreditbank AG Deutsche Industriebank (Hrsg.) (1986), S. 19
- 31) Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1985 c), S. 10 f.
- 32) vgl. Kokalj, L. (1986), S. 97
- 33) vgl. Industriekreditbank AG Deutsche Industriebank (Hrsg.) (1986), S. 19
- 34) Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1985 c), S. 10 f.
- 35) vgl. Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1985), S. 24; vgl. Gutenberg, E. (1980), S. 144 f. Gutenberg weist an dieser Stelle aber darauf hin, daß der großen Zahl kleiner und mittlerer, nicht börsenfähiger Aktiengesellschaften der Zugang zum organisierten Kapitalmarkt ebenfalls nicht offensteht, wobei in diese Überlegungen auch die Gesellschaften mit beschränkter Haftung einzubeziehen sind.
- 36) vgl. Irsch, N. (1985), S. 530; vgl. Creditreform (Hrsg.) (1986), S. 1
- 37) vgl. Mackscheidt, K./Menzenwerth, H.-H./Metzmacher-Helpenstell, J. (1978), S. 23 f.; vgl. Huber, L. (1982), S. 3; vgl. Rehkugler, H. (1982), S. 250
- 38) vgl. Mackscheidt, K./Menzenwerth, H.-H./Metzmacher-Helpenstell, J. (1978), S. 25
- 39) vgl. Irsch, N. (1985), S. 530; vgl. Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1985), S. 24 und S. 30
- 40) vgl. Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) (Hrsg.) (1983), S. 35 f.
- 41) Irsch, N./Zimmermann-Trapp, A. (1986), S. 317
- 42) Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) (Hrsg.) (1983), S. 34
- 43) vgl. Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1985c), S. 6, S. 52 ff.
- 44) Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1985), S. 24
- 45) vgl. Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1985), S. 28
- 46) Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1985c), S. 10 und 46

- 47) Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1985c), S. 12, 46, 48, 50
- 48) Gutenberg, E. (1980), S. 137; vgl. Reuter, D. (1984a) S. 1850
- 49) vgl. Tietmeyer, H. (1984), S. 10; vgl. BT-Drucksache 10/2881 (1985), S. 3
- 50) Auf die mit einer Diversifikation einhergehenden erheblichen Mehrkosten wegen laufender Prüfungen und Überwachungsaufgaben kann ich an dieser Stelle nur hinweisen. Eine recht anschauliche Darstellungsweise findet sich bei Reuter, D. (1985), S. 248 ff.
- 51) vgl. BGBI (1986 I), S. 2595-2609
- 52) BGBI (1970 I), S. 127-140
- 53) vgl. zu den Regelungen im einzelnen BGBI (1986 I), S. 2605 ff.
- 54) BR-Drucksache 140/85 (1985), S. 25
- 55) BGBI (1986a I), S. 2488-2495

4. Die Zahlungsstromanalyse als Kreditwürdigkeitsnachweis

Die Abschnitte 1 bis 3, Hauptteil 1 bezogen sich auf die in der Öffentlichkeit geführte Diskussion zur Bedeutung der tendenziell sinkenden vertikalen Eigenkapital-Quote in den bundesrepublikanischen Unternehmen.

Sieht man vom Tatbestand der Überschuldung, der im unmittelbaren Zusammenhang mit der vertikalen Eigenkapital-Quote steht, ab, haben Bilanzstrukturkennziffern für die Fortführung eines Unternehmens nur einen sehr bedingten Aussagewert. 1) Ihnen kommt bestenfalls eine Signalwirkung zu. Unter Absehung einer kausalen Gesetzmäßigkeit werden sie im Sinne der Korrelation herangezogen, um zu ermitteln, welche *Durchschnittswerte* erfolgreiche/erfolgslose Unternehmen aufweisen, um ggf. Prognosen zur Beurteilung der Kreditwürdigkeit anzustellen. Will man hingegen die Solvenz eines konkreten Unternehmens analysieren, ist die Bestandsgrößenebene zu verlassen. Zu untersuchen sind vielmehr die Zahlungsströme. Diese können nur durch ein eigenes Instrumentarium aufgezeigt werden. 2)

Die im folgenden Abschnitt dargelegte Zahlungsstromanalyse stellt eine Möglichkeit dar, aus den Daten des Jahresabschlusses auf Finanzmittelherkunft und -verwendung zu schließen. Legt man Planbilanzen und Plan-G+V-Rechnungen zugrunde, kann das Instrument auch für Prognosen - hauptsächlich im kurzfristigen Bereich - Verwendung finden.

4.1. Relevanz der Kreditwürdigkeit

Auf den Kredit als einer Voraussetzung für das Funktionieren der Marktwirtschaft ist bereits hingewiesen worden. 3) Unternehmen nutzen ihn permanent, um die Kontinuität des eigenen Geschäftsablaufs aufrecht zu erhalten. Die Inanspruchnahme kostet den Kreditnehmer einen Zins als Preis

für die Überlassung von Kapital. Mit dem Kredit verfügt der Kreditnehmer über antizipatives Investitionspotential, einen auf die Zukunft gezogenen Wechsel, weshalb Kreditinstitute sehr sorgfältig darauf achten, daß Kunden in der Lage und willens sind, den Kredit zukünftig bedienen zu können.

Auf der einen Seite handeln Sparkassen und Banken in diesem Sinne aus dem eigenen Interesse heraus, das, wie bei jedem anderen Unternehmen auch, darin besteht, eine Rentabilität unter Einhaltung der Liquidität zu erwirtschaften. Auf der anderen Seite allerdings werden Mißerfolge von Banken, die gegebenenfalls zu Konkursen führen, in der Öffentlichkeit besorgniserregender gewürdigt, als Insolvenzen von sogenannten "normalen" Unternehmen. Kreditinstitute verwalten nämlich, indem sie ihre Geschäfte abwickeln, die Geschäftsgrundlage einer nationalen Wirtschaft schlechthin - das nationale Kreditgeld.

Ein "Bankenkrach" birgt immer die Gefahr in sich, das Vertrauen in die allgemein gültigen Kreditzeichen zu zerstören. Die Konsequenzen daraus sind aus den dreißiger Jahren noch gut bekannt. 4) So ist es also auch nicht verwunderlich, wenn der demokratische Staat, als Hüter des Allgemeinwohls, die Benutzung der eigenen Währung per Gesetz regelt.

Die Quantität der zu vergebenden Kredite ist z.B. durch das Halten von Mindestreserven limitiert, womit für die potentiellen Kreditnehmer zu der Konkurrenz auf dem Markt die um Kredite erfolgreich zu bestehen ist. Das zuletzt genannte Konkurrenzverhältnis hat sein Kriterium in Kreditwürdigkeitsprüfungen. "Bei der Kreditvergabe durch Banken ist es die Regel, daß eine Kreditwürdigkeitsprüfung vorgenommen wird. Nach § 18 KWG sind die Kreditinstitute verpflichtet, die *Offenlegung der wirtschaftlichen Verhältnisse* (Hervorhebung im Original, d.Verf.), insbesondere

re der Jahresabschlüsse zu verlangen, wenn an einen Kreditnehmer Kredite von insgesamt mehr als 50.000.-- DM gewährt werden." 5)

Aus dem bisher Gesagten wird deutlich, daß es dem Kreditnehmer obliegt, seine Kreditwürdigkeit unter Beweis zu stellen. "Finanzpolitik im Unternehmen ist wie eh und je letztlich ein Ringen um das Vertrauen von Kapitalgebern." 6)

4.2. Der Liquiditätsnachweis - eine wesentliche Determinante der Kreditwürdigkeit

Das Zahlungsvermögen eines Unternehmens wird im wesentlichen durch zwei Einflußgrößen bestimmt, wobei ich mich hier auf solche beziehe, die dem Rechnungswesen eines Unternehmens zu entnehmen sind: 7)

a) Ertragserwartung

Die Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) hat im Herbst 1983 bei einem repräsentativ ausgewählten Kreis von Unternehmen, die im Jahre 1980 ein Investitionsdarlehen erhalten haben, eine schriftliche Umfrage durchgeführt. 8) Hierin bestätigen mehr als 90% der Befragten, daß ihre Banken bereit sind, bei der Kreditgewährung auch die Marktentwicklung - also die Ertragserwartungen - zu berücksichtigen. 9)

Es handelt sich also von Seiten der Kreditinstitute um eine durchaus gängige Praxis, zukünftige finanzielle Überschüsse zu beleihen. Dabei werden aktuell finanzielle Mittel zur Verfügung gestellt, die aus künftigen Einzahlungen bedient werden sollen. Aufgrund der Prognoseproblematik setzen beleihende Institute diese Beleihungsgrenzen eher "vorsichtig" an, um für sich die pünktlichen Zins- und

Tilgungszahlungen zu gewährleisten.

b) Vermögensgüter

Für die Liquidität interessiert die prinzipielle Eigenschaft der Vermögenswerte, in Zahlungsmittel umgewandelt werden zu können. 10) Durch Gegenüberstellung der Vermögenswerte zu Einzelveräußerungspreisen und der Schulden zu Nominalwerten kann man einen Schluß ziehen, inwieweit ein Unternehmen seine Schulden unter der Annahme sofortiger Fälligkeit decken könnte. 11) Diese Information ist für den Unternehmenseigentümer aber von sekundärer Bedeutung, da sie die Liquidation und nicht die Fortführung des Unternehmens unterstellt. 12)

Kreditinstitute allerdings greifen besonders dann auf die sogenannte "güterwirtschaftliche Liquidität", die, sofern sie beliehen wird, auch mit dem Begriff der "verliehenen Liquidität" belegt wird, 13) zurück, wenn ihnen keine anderen Informationen bezüglich der zukünftigen Tilgung und Zinszahlung an die Hand gegeben werden. Nicht beliehene Vermögensgegenstände stellen somit für die Unternehmen ein finanzielles Flexibilitätspotential dar.

Ein hierzu interessanter Hinweis ist der bereits eben zitierten Studie zu entnehmen: Während die Ansichten der befragten Unternehmen bezüglich der wünschenswerten Eigenkapital-Quote weit auseinanderfallen (von weniger als 5% bis 80% 14)), wird die Relevanz der Sicherheiten unterstrichen: "Soweit es überhaupt Probleme mit der Beschaffung von Fremdmitteln gab, hingen sie eher mit den Sicherheitsanforderungen der Kreditinstitute zusammen." 15)

Kreditinstitute sind täglich damit konfrontiert, Liquiditätsanalysen über verschiedene Unternehmen durchzuführen, die, aufgrund der prinzipiell unsicheren Marktbewegung, grundsätzlich sowohl die güterwirtschaftliche Liquidität

als auch die zukünftigen Einzahlungen als Kriterien bei der Kreditvergabe berücksichtigen. 16)

Die Grundlage ihrer Entscheidung stellt das von potentiellen Kreditkunden zur Verfügung gestellte Zahlenmaterial - Bilanz, G & V-Rechnung und ggf. ein Geschäftsbericht - dar. In Anbetracht der für Bankkunden besonderen Relevanz des Nachweises ihrer Kreditwürdigkeit müßten sie daran interessiert sein, Kreditinstituten ein Instrument zur Verfügung zu stellen, welches es erlaubt, einen fundierten Einblick erstens des finanziellen status quo und zweitens ggf. der finanzwirtschaftlichen Entwicklung zu ermöglichen. Während in großen Unternehmen das Finanzmanagement weitgehend als fester Bestandteil der Unternehmensführung etabliert ist, begegnet die mittelständische Wirtschaft diesem Problem mit erheblichen Vorbehalten. 17)

Im folgenden möchte ich auf eine Möglichkeit der Analyse vergangenheitsbezogener Zahlungsströme auf der Grundlage von aus einem Jahresabschluß resultierenden Daten hinweisen, um eine Methode zu entwickeln, die es auch erlaubt, zukünftige Liquiditäten beurteilen zu können.

4.3. Zahlungsstromanalyse und Cash Flow

Ausgangspunkt einer Zahlungsstromanalyse sind die Zu- bzw. Abnahmen von liquiden Mitteln in einem Unternehmen. Diese Bestände sind zusammengefaßt den Bilanzpositionen Kasse, Bank, Postscheck zu entnehmen. 18) Der Umfang der saldierten Bewegungen auf diesen Konten ist leicht auszumachen, indem die alten den neuen Beständen gegenübergestellt werden. Die Gründe der Veränderungen machen den Inhalt der Zahlungsstromanalyse aus.

Dem Ausgangspunkt ist bereits zu entnehmen, daß ich mich auf der Ebene von Ein-/Auszahlungen bewege, also aus-

schließlich Geld- und Zahlungsmittelübertragungen des Unternehmens bzw. an das Unternehmen berücksichtige. Zahlungsstromanalysen lassen m.E. keine andere Betrachtungsweise zu, da die Liquiditätsproblematik stets eine zeitpunktbezogene ist. Hiermit wende ich mich gegen Cash-Flow-Analysen, die auf der Ebene von Einnahmen/Ausgaben verfahren, wenn sie dieses Instrument als "Überschuß der Einnahmen über die laufenden Ausgaben des Innenbereichs" 19) definieren:

Die mit der Annahme einer zeitlichen Synchronisation von Güter- und Zahlungsbewegungen faktische Abstraktion von kurzfristigen Kreditbeziehungen in finanzpolitischen Überlegungen erscheint mir problematisch, weil davon abgesehen wird, daß Forderungen und Verbindlichkeiten aufgrund von Warenlieferungen und Leistungen eine stark zunehmende Tendenz aufweisen, wie schon früher dargestellt wurde, 20) was einen erheblichen Einfluß auf die Liquidität eines Unternehmens zeitigt.

Desweiteren halte ich die in der Finanzierungsliteratur gängige indirekte Ermittlungsmethode des Cash Flow, die ihren Ausgangspunkt im Gewinn hat, 21) insofern für wenig effektiv, als auf diese Art die für eine Analyse wichtigen Zusammenhänge von Finanzmittelherkunft und -verwendung undurchsichtig bleiben. 22) Bei der Ermittlung auf direktem Wege durch Gegenüberstellung der Betriebseinzahlungen und -auszahlungen werden die Innenfinanzierungspotentiale und -bedarfe aufgedeckt und stellen somit eine solide Grundlage für Analysezwecke dar.

Den Hinweis auf größere Ermittlungsprobleme bei der direkten Methode 23) kann ich nicht unbedingt teilen, da in beiden Fällen alle Positionen der Bilanz und G & V-Rechnung auf ihre Zahlungswirksamkeit hin zu untersuchen sind. "Bei der internen Analyse ist dieser (der direkte, d.Verf.) Weg ohne Schwierigkeiten gangbar, da die erfor-

derlichen Informationen über die Zahlungswirksamkeit der einzelnen Posten vorliegen." 24)

Mit den folgenden Ausführungen wird ein Instrument entwickelt, das der potentielle Kreditnehmer erstellen sollte, um so Banken gegenüber aktiv seine Liquidität unter Beweis stellen zu können. Es entfällt in diesem Zusammenhang das Problem der externen Analyse, wobei als selbstverständlich zu unterstellen ist, daß es sich um einen für externe Begutachter nachvollziehbaren Vorgang zu handeln hat.

4.3.1. Zur Aufbereitung des Datenmaterials

Will man nun die aus der G & V-Rechnung mit dem unmittelbaren Warenumsatz befaßten Positionen (Verkaufserlöse und Wareneinstand bzw. Materialaufwand) für die Analyse von Zahlungsströmen heranziehen, ist man gehalten, diese um die entsprechenden Bestandsänderungen zu korrigieren. Dazu gehören einmal Bilanzpositionen, die es zu finanzieren gilt, wie: Lagerbestände (Bestände an unfertigen sowie fertigen Erzeugnissen bleiben bei dem in der BRD allgemein üblichen Gesamtkostenverfahren unberücksichtigt), Forderungen aus Lieferungen und Leistungen, dubiose Forderungen, geleistete Anzahlungen, Besitzwechsel, und zum anderen solche, die Finanzierungsbeiträge Dritter beinhalten, wie: Verbindlichkeiten aufgrund von Warenlieferungen und Leistungen, erhaltene Anzahlungen, Schuldwechsel. 25) Die Differenz zwischen beiden Bereichen wird von Drukarczyk als "erforderliches Betriebskapital (EBK)" 26) bezeichnet.

EBK ist also folgendermaßen zu ermitteln:

Lagerbestände	
+ Forderungen aufgrund von Warenlieferungen und Leistungen	
+ dubiose Forderungen	
+ geleistete Anzahlungen	
+ Besitzwechsel	
- Verbindlichkeiten aufgrund von Warenlieferungen und Leistungen	
- erhaltene Anzahlungen	
- Schuldwechsel	
<hr/>	
= EBK	
=====	

Nur wenn \triangle EBK, die Differenz zwischen EBK am Anfang und am Ende einer Abrechnungsperiode (EBK aktuell ./ . EBK alt), gleich Null ist, sind die Verkaufserlöse und der Materialaufwand aus der G & V-Rechnung als ein- bzw. auszahlungs-gleiche Beträge anzusehen. Ist \triangle EBK positiv, fällt der Einzahlungsüberschuß in Relation zu einer positiven Differenz zwischen Verkaufserlös und entsprechenden Aufwand geringer aus. Bei negativem \triangle EBK stellt es sich umgekehrt dar.

Die für die Zahlungsstromanalyse noch verbleibenden Positionen der G & V-Rechnung bedürfen einer grundlegenden Unterscheidung in zahlungswirksame und nicht zahlungswirksame. Die Möglichkeit, zu einem fundierten Urteil zu gelangen, steht und fällt mit der Differenziertheit von Erfolgsrechnungen. Während die Zuordnung z.B. bei den Abschreibungen auf Sachanlagen unproblematisch ist, gibt es durchaus komplexere Sachverhalte. Zur Verdeutlichung im folgenden zwei Beispiele. 27)

Beispiel 1

Abschreibungen auf Forderungen: Während die indirekten Abschreibungen auf Forderungen (Pauschalwertberichtigungen) zahlungsunwirksam sind, stellt es sich für die direkten Abschreibungen so dar, daß sie zwar keinen auszahlungswirksamen Aufwand, aber eine Minderung von Zahlungsansprüchen bedeuten. Die direkten Abschreibungen affizieren \triangle EBK, indem es sich um eine Forderungsabnahme - allerdings ohne entsprechende Einzahlung - handelt. Bevor also \triangle EBK ermittelt werden kann, sind die Forderungen bzw. zweifelhaften Forderungen um diesen Aufwand durch Aufstockung zu korrigieren. Unter dieser Voraussetzung sind dann die direkten Abschreibungen auf Forderungen als nicht auszahlungswirksame Aufwendungen in der Zahlungsstromanalyse zu berücksichtigen. Die Konsequenz für die Finanzbuchhaltung bestünde also in einer separaten Erfassung beider Abschreibungsarten auf unterschiedlichen Konten, will man dieses Zahlungsmaterial für eine Finanzanalyse effektiv aufbereiten.

Beispiel 2

Prozeßkosten: Diese Position ist für Zahlungsstromanalysen im Zusammenhang mit Rückstellungen zu betrachten. Bei der Bildung von Rückstellungen handelt es sich um einen Aufwand, der prinzipiell in späteren Abrechnungsperioden auszahlungswirksam wird, wobei die Höhe der Schuld nur geschätzt werden kann. 28) Will man z.B. von der G & V-Position "Prozeßkosten" auf ihre Auszahlungswirksamkeit schließen, sind folgende Schritte notwendig: den Rückstellungen für Prozeßkosten vom Anfang der Abrechnungsperiode sind gegenüberzustellen die Rückstellungen für Prozeßkosten vom Ende des Geschäftsjahres, unter Berücksichtigung der a.o. Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen, die stets eine auszahlungsunwirksame Abnahme von Rückstellun-

gen darstellen. Der daraus resultierenden Differenz sind die a.o. Aufwendungen bezüglich der Rückstellungsaufösungen wegen ihrer Auszahlungswirksamkeit hinzuzurechnen. Der Betrag, um den die o.g. G & V-Position durch Addition zu korrigieren wäre, läßt sich also folgendermaßen ermitteln:

Rückstellungen für Prozeßkosten alt
- Rückstellungen für Prozeßkosten aktuell
- a.o. Ertrag aus der Auflösung von Rückstellungen
+ a.o. Aufwand aus der Auflösung von Rückstellungen

= Korrekturposten
=====

Den Aspekten der Zahlungsstromanalyse wäre in der Finanzbuchhaltung dadurch Rechnung getragen, wenn die Konten a.o. Ertrag/Aufwand so differenziert geführt werden, daß aus der G & V-Rechnung auf die entsprechenden Inhalte geschlossen werden kann. Analog wäre mit sämtlichen Aufwendungen zu verfahren, die mit der Bildung von Rückstellungen im Zusammenhang stehen.

Die verbleibenden Positionen der zeitlichen Abgrenzung sind durch einen gemeinsamen Korrekturposten in die Zahlungsstromanalyse einzubeziehen. Entsprechend dem EBK gibt es Kapital, welches zur zeitlichen Abgrenzung notwendig ist. Ich nenne dies "erforderliches Kapital zur zeitlichen Abgrenzung (EKzA)", das prinzipiell wie folgt zu ermitteln ist:

aktive Rechnungsabgrenzung
+ sonstige Forderungen
+ Vorsteuer 29)
- passive Rechnungsabgrenzung
- sonstige Verbindlichkeiten
- noch abzuführende Abgaben
- Umsatzsteuer 29)

= EkzA
=====

Auch hier gilt: Wenn Δ EKzA (EKzA aktuell ./.. EKzA alt) = Null ist, sind die dafür relevanten Aufwendungen/Erträge als auszahlungsgleich anzusehen. Wenn Δ EKzA negativ ausfällt, erhöht sich der Cash Flow aufgrund der damit einhergehenden Kapitalfreisetzung, umgekehrt bei positivem Δ EKzA.

Zwischenfazit: Die bis jetzt erstellte Zahlungsstromanalyse umfaßt die Aus- und Einzahlungen einer Periode, soweit sie aus den Produktions- und Absatztätigkeiten des Unternehmens resultieren, also das, was als gängige Cash Flow-Rechnung, wenn auch oft auf der von mir kritisierten Einnahmen-/Ausgabenebene, in der Literatur zu finden ist.

Auch wenn es bis dato in Wissenschaft und Praxis kaum üblich ist, die mit der zeitlichen Abgrenzung befaßten Positionen einer Bilanz in Zahlungsstromanalysen mit einzubeziehen, stehe ich auf dem Standpunkt - gerade auch unter Berücksichtigung der ständig besser werdenden bürotechnischen Möglichkeiten -, daß die Relevanz der Liquidität größtmögliche Präzision erforderlich macht. Der für Analysezwecke sich anbietende direkte Ermittlungsgang ist demnach folgender:

Netto-Umsatzerlöse
- Materialaufwand
- Δ EBK
+ einzahlungswirksame Erträge
- auszahlungswirksame Aufwendungen
- Δ EKzA

= Cash Flow
=====

Der so ermittelte Cash Flow wird sowohl in der Praxis als auch in der Finanzierungsliteratur häufig der Effektivverschuldung (gesamte Verbindlichkeiten ./ . monetäres Umlaufvermögen) gegenübergestellt, um so als dynamische Verschuldungsregel Auskunft darüber zu erteilen, nach wieviel Abrechnungsperioden die Schulden getilgt sind, würde man den Cash Flow ausschließlich dafür verwenden. 30) Die Annahme zur Cash-Flow-Verwendung läßt mich zu dem Ergebnis kommen, daß ein auf diesem Wege ermittelter dynamischer Verschuldungsgrad für interne und externe *Vergleichsanalysen* durchaus aufschlußreiche Informationen liefert, für die fundierte *Finanzanalyse* eines konkreten Unternehmens allerdings nur beschränkt tauglich ist: sämtliche Investitionen z.B. und die damit verbundenen Finanzierungen finden in einer solchen Betrachtung keine Berücksichtigung.

Würde man nun zum eben ermittelten Cash Flow alle anderen zahlungswirksamen, aber erfolgsneutralen Faktoren berücksichtigen, wäre das Instrument einer Zahlungsstromanalyse vollständig. Hierunter fallen prinzipiell folgende Zahlungsvorgänge:

1. im Anlagenbereich
 - Kauf/Verkauf von Sachanlagen
 - Kauf/Verkauf von Finanzanlagen

2. im Kapitalbereich

- Eigenkapitalerhöhung
- Ausschüttung
- Aufnahme/Tilgung langfristigen Fremdkapitals.

Der Cash Flow unter Berücksichtigung dieser zahlungswirksamen Größen wäre dann abzustimmen mit den anfangs erwähnten Bestandsänderungen auf den Konten, die die liquiden Mittel eines Unternehmens beinhalten. 31) Ich stimme mit Runzheimer überein, wenn er dieses Resultat nicht mehr als Cash Flow bezeichnen will, weil es den klassischen Rahmen doch erheblich überschreitet. "Würde man alle diese zahlungswirksamen aber erfolgsneutralen (Hervorhebungen im Original, d. Verf.) Komponenten noch berücksichtigen, so würde dies eine abweichende Definition des 'Cash Flow' bedeuten. Zweckmäßiger als eine solche verwischte Cash-Flow-Definition ist hier jedoch die Einführung eines eigenständigen Begriffes, wie es durch W. Busse von Colbe in Form der '*betrieblichen Nettoeinnahme*' (Hervorhebung im Original, d. Verf.) geschehen ist." 32) Diesem Gedanken schließe ich mich an, wandle den Begriff aber in "*betriebliche Nettoeinzahlung*" um, weil daraus unmittelbar auf die Ebene der Ausführungen geschlossen werden kann.

Das auf den vorigen Seiten vorgestellte Instrument einer möglichen Zahlungsstromanalyse soll im folgenden beispielhaft konkretisiert werden. Mit einigen von mir vorgenommenen Modifikationen, die ich benötige, um das eben Aufgezeigte deutlich zu machen, greife ich auf ein von Wöhe entwickeltes Beispiel zurück. 33)

4.3.2. Exemplarische Zahlungsstromanalyse

4.3.2.1. Das laufende Geschäftsjahr und sein Resultat

a) Die Eröffnungsbilanz einer Großhandlung in der Rechtsform einer Einzelunternehmung zum 1.1.1984 hat folgendes Aussehen:

Aktiva	Bilanz (1.1.84)		Passiva
Grundst./Gebäude	300.000.--	Eigenkapital	370.000.--
Kfz	42.000.--	Wertberichtigung	
Gesch.-Ausst.	25.000.--	auf Anlagen	80.000.--
Waren	90.000.--	Rückstellungen	5.000.--
Kund.-Forderung	127.000.--	Darlehen	100.000.--
Dubiose Ford.	4.560.--	Lieferanten-	
Besitzwechsel	15.600.--	verbindlichkeiten	134.000.--
Bank	18.900.--	Schuldwechsel	10.000.--
Postscheck	70.000.--	Umsatzsteuer	560.--
Kasse	7.050.--	Sonst. Verbindl.	1.000.--
Aktive RAP	450.--		
	700.560.--		700.560.--
=====	=====		=====

b) Im Geschäftsjahr 1984 galt es, folgende Geschäftsvorfälle zu buchen:

- 1) Am 1.10.83 wurde die Garagenmiete in Höhe von 600.-- DM für ein Jahr im voraus an den Vermieter bezahlt. Die MWSt-Zahllast des Jahres 1983 ist durch Banküberweisung zu begleichen.
- 2) Im Februar 1984 werden die fälligen Darlehenszinsen für die Zeit vom 1.12.83 bis 29.2.84 in Höhe von 3.000.-- DM vom Bankkonto an den Darlehensgeber überwiesen.
- 3) Der Prozeß, für den im Jahresabschluß zum 31.12.83 eine Rückstellung in Höhe von 5.000.-- DM gebildet wurde, wird gewonnen.

- 4) Wareneinkauf zum Preis von netto 60.000.-- DM plus 14% MWSt (8.400.--) gegen Postschecküberweisung unter Einbehaltung von 2% Skonto.
- 5) Die Einkommensteuervorauszahlung des Betriebsinhabers in Höhe von 12.000.-- DM wird durch Banküberweisung bezahlt.
- 6) Die Tilgungsrate für das Darlehen in Höhe von 5.000.--DM und die fälligen Darlehenszinsen in Höhe von 6.000.-- DM werden durch die Bank an den Darlehensgeber überwiesen.
- 7) Warenverkauf auf Ziel, netto 50.000.-- DM, plus 14% MWSt (7.000.--). Auf diesen Betrag gewähren wir dem Kunden 10% Rabatt.
- 8) Ein Kunde, der noch nicht bezahlt hat, schickt Waren aus der letzten Lieferung zum Rechnungsbetrag (netto) von 25.000.-- DM zurück.
- 9) Die Lohnzahlung erfolgt vom Bankkonto. Das Bruttoarbeitsentgelt beträgt 5.000.-- DM, die Lohnsteuer 600.-- DM, die Kirchensteuer 50.-- DM. Arbeitnehmer- und Arbeitgeberanteil an den Sozialversicherungsbeiträgen betragen je 850.-- DM.
- 10) Gewerbesteuerzahlung in bar 5.500.-- DM.
- 11) Verkauf eines Kraftfahrzeugs zu netto 4.000.-- DM plus 14% MWSt (560.--) gegen bar. Das Fahrzeug stand mit 4.500.-- DM zu Buche.
- 12) Verkauf von Waren zu netto 150.000.-- DM, plus 14% MWSt (21.000.--); der Rechnungsbetrag geht innerhalb der Skontofrist unter Abzug von 1% Skonto ein.

- 13) Bareinzahlung auf das eigene Bankkonto in Höhe von 140.000.-- DM.
- 14) Abführung der einbehaltenen Lohn- und Kirchensteuer sowie des Arbeitnehmer- und Arbeitgeberanteils an den Sozialversicherungsbeiträgen durch Banküberweisung.
- 15) Der Betriebsinhaber leistet eine Einlage in Höhe von 120.000.-- DM in bar.
- 16) Der Schuldwechsel wird präsentiert und in bar eingelöst (10.000.-- DM).
- 17) Einlösung des Besitzwechsels (15.600.-- DM) durch den Bezogenen in bar; wegen des hohen Kassenbestandes werden 125.000.-- DM auf das Bankkonto eingezahlt.
- 18) Ein Kunde überweist 63.000.-- DM auf unser Bankkonto; von den Dubiosen Forderungen in Höhe von 4.560.-- DM gehen 4.104.-- DM auf dem Postscheckkonto ein.
- 19) Eingang der Pacht für ein Grundstück am 1.10.84 für ein Jahr im voraus durch Banküberweisung (6.000.--DM).
- 20) Überweisung von Versicherungsprämien für die Zeit vom 1.12.84 bis 28.2.85 in Höhe von 1.200.-- DM durch Postscheck.
- 21) Kauf von Büromaterial auf Ziel netto 2.000.-- DM, plus MWSt in Höhe von 280.-- DM.

c) Angaben zum Jahresabschluß:

22) Es werden folgende Abschreibungen vorgenommen:

- | | |
|-----------------------------|-------------------------|
| a) auf Gebäude | 10.000.-- DM (indirekt) |
| b) auf Geschäftsausstattung | 5.000.-- DM (direkt) |
| c) auf Kraftfahrzeuge | 9.500.-- DM (direkt) |

23) Eine Kundenforderung in Höhe von 15.960.-- DM ist uneinbringlich.

24) Auf den Forderungsbestand wird eine Pauschalwertberichtigung von 2% gebildet.

25) Für die Geschäftsvorfälle 19 und 20 ist eine Rechnungsabgrenzung durchzuführen.

26) Die für den Monat Dezember 1984 angefallenen Darlehenszinsen (1.000.-- DM) werden vereinbarungsgemäß erst im Februar 1985 an den Darlehensgeber überwiesen.

27) Für das auslaufende Geschäftsjahr stehen Mietauszahlungen in Höhe von 1.000.-- DM und Pachteinzahlungen in Höhe von 150.-- DM aus, welche im kommenden Jahr beglichen werden.

28) Die Zahllast ist zu passivieren.

29) Laut Inventur beträgt der Warenbestand 75.000.-- DM und der Kassenbestand 14.600.-- DM.

d) Grundbuch für das Geschäftsjahr 1984

d1) Laufende Buchungen

	<i>Soll</i>	<i>Haben</i>
1. Mietaufwand	450.--	
an Aktive RAP		450.--
Umsatzsteuer	560.--	
an Bank		560.--
2. Zinsaufwand	2.000.--	
sonst. Verbindlichkeiten	1.000.--	
an Bank		3.000.--
3. Rückstellung	5.000.--	
an a.o. Ertrag		5.000.--
4. Wareneinkauf	60.000.--	
Vorsteuer	8.400.--	
an Postscheck		67.032.--
an Skontoertrag		1.200.--
an Vorsteuer		168.--
5. Privat	12.000.--	
an Bank		12.000.--
6. Darlehenschulden	5.000.--	
Zinsaufwand	6.000.--	
an Bank		11.000.--
7. Forderungen	51.300.--	
an Warenverkauf		45.000.--
an Umsatzsteuer		6.300.--
8. Warenverkauf	25.000.--	
Umsatzsteuer	3.500.--	
an Forderungen		28.500.--
9. Personalkosten	5.000.--	
an Bank		3.500.--
an noch abzuf.		1.500.--
Abg.		
Sozialaufwand	850.--	
an noch abzuf.		850.--
Abg.		
10. Steuern	5.500.--	

	an Kasse		5.500.--
11. Kasse		4.560.--	
a.o. Aufwand		500.--	
	an Kfz		4.500.--
	an Umsatzsteuer		560.--
12. Forderungen		171.000.--	
	an Warenverkauf		150.000.--
	an Umsatzsteuer		21.000.--
Kasse		169.290.--	
Skontoaufwand		1.500.--	
Umsatzsteuer		210.--	
	an Forderungen		171.000.--
13. Bank		140.000.--	
	an Kasse		140.000.--
14. noch abzuf. Abg.		2.350.--	
	an Bank		2.350.--
15. Kasse		120.000.--	
	an Privat		120.000.--
16. Schuldwechsel		10.000.--	
	an Kasse		10.000.--
17. Kasse		15.600.--	
	an Besitz- wechsel		15.600.--
Bank		125.000.--	
	an Kasse		125.000.--
18. Bank		63.000.--	
	an Forderungen		63.000.--
Postscheck		4.104.--	
Abschr.a.F. (direkt)		400.--	
Umsatzsteuer		56.--	
	an Dubiose Forderung		4.560.--
19. Bank		6.000.--	
	an Pachterträge		6.000.--
20. Versicherungsaufwand		1.200.--	
	an Postscheck		1.200.--

21. Allg. Verwaltungsaufwand	2.000.--	
Vorsteuer	280.--	
an Verbindlichkeiten		2.280.--

d2) Vorbereitende Abschlußbuchungen

	<i>Soll</i>	<i>Haben</i>
22. Abschreibung auf Anlagen	24.500.--	
an Wertberichtig.		
auf Anlagen		10.000.--
an Gesch.Ausstattg.		5.000.--
an Kfz		9.500.--
23. Abschr.a.Ford. (direkt)	14.000.--	
Umsatzsteuer	1.960.--	
an Forderungen		15.960.--
24. Abschr.a.Ford. (indirekt)	1.242.80	
an Pauschalwert-		
berichtigung		1.242.80
25. Pachterträge	4.500.--	
an passive RAP		4.500.--
aktive RAP	800.--	
an Versicherungsaufw.		800.--
26. Zinsaufwand	1.000.--	
an sonst. Verbind-		
lichkeiten		1.000.--
27. Mietaufwand	1.000.--	
an sonst. Verbind-		
lichkeiten		1.000.--
sonst. Forderungen	150.--	
an Pachterträge		150.--
28. Umsatzsteuer	8.512.--	
an Vorsteuer		8.512.--
29. Kassenfehlbetrag	60.--	
an Kasse		60.--
30. Privat	108.000.--	
an Eigenkapital		108.000.--

e) Der Jahresabschluß am 31.12.1984

<u>Soll</u>		<u>Gewinn- und Verlustrechnung (31.12.84)</u>		<u>Haben</u>
Wareneinkauf	75.000.--	Warenverkauf	170.000.--	
Skontoaufwand	1.500.--	Skontoertrag	1.200.--	
Abschreibung auf Anlagen	24.500.--	Pacht	1.650.--	
Abschreibung auf Forderung (direkt)	14.400.--	a.o. Ertrag (Rückstellung)	5.000.--	
Abschreibg. auf Forderung (indirekt)	1.242.80			
Versicherung	400.--			
Steuern	5.500.--			
Kassenfehlbetrag	60.--			
AVK	2.000.--			
a.o. Aufwand (Kfz-Verkauf)	500.--			
Sozialaufwand	850.--			
Zinsaufwand	9.000.--			
Personalkosten	5.000.--			
Miete	1.450.--			
Gewinn	36.447.20			
	177.850.--		177.850.--	
===	=====		=====	

Aktiva	Bilanz (31.12.84)	Passiva
Grundstücke/ Gebäude	300.000.--	Eigenkapital 514.447.20
Kfz	28.000.--	Wertberichtigung auf Anlagen 90.000.--
Gesch.-Ausstattg.	20.000.--	Pauschalwertberichtigung 1.242.80
Waren	75.000.--	Darlehen 95.000.--
Kunden-Forderung	70.840.--	Liefer.-Verbindl. 136.280.--
Sonst. Forderung	150.--	Umsatzsteuer 13.622.--
Bank	320.490.--	Sonst.Verbindl. 2.000.--
Postscheck	5.872.--	passive RAP 4.500.--
Kasse	35.940.--	
aktive RAP	800.--	
	857.092.--	857.092.--
===	=====	=====

4.3.2.2. Ermittlung der Zu- bzw. Abnahme von liquiden Mitteln:

	1.1.84	31.12.84
Kasse	7.050.--	35.940.--
Bank	18.900.--	320.490.--
Postscheck	70.000.--	5.872.--
Summe	95.950.--	362.302.--

Ausgangspunkt der Zahlungsstromanalyse ist demnach die Zunahme der liquiden Mittel um 266.352.-- DM.

4.3.2.3. Ermittlung von Δ EBK:

	1.1.84	31.12.84
Warenbestand	90.000.--	75.000.--
+ Forderungen	127.000.--	70.840.--
+ Dubiose Forderungen	4.560.--	14.400.--*
+ Wechselforderungen	15.600.--	-
- Verbindlichkeiten	134.000.--	136.280.--
- Wechsel-Verbindlichkeiten	10.000.--	-
= EBK	93.160.--	23.960.--

* aktueller Bestand lt. Bilanz vom 31.12.84 (-.-- DM)
+ direkte Abschreibung auf Forderungen lt. G & V-Rechnung vom 31.12.84 in Höhe von 14.400.-- DM

$$\Delta \text{ EBK} = 23.960.-- - 93.160.-- = -69.200.--\text{DM}$$

4.3.2.4. Ermittlung von Δ EKzA:

	1.1.84	31.12.84
aktive RAP	450.--	800.--
+ sonstige Forderungen	-	150.--
- passive RAP	-	4.500.--
- sonst. Verbindlichkeiten	1.000.--	2.000.--
- Umsatzsteuer	560.--	13.622.--
= EKzA	- 1.110.--	- 19.172.--

$$\Delta \text{ EKzA} = - 19.172 - (- 1.110) = - 18.062.-- \text{ DM}$$

4.3.2.5. Direkte Ermittlung des Cash Flow und der betrieblichen Nettoeinzahlung:

Bruttoumsatzerlöse	170.000.--	
- Kundenskonto	1.500.--	
= Nettoumsatzerlöse	168.500.--	+ 168.500.--
Wareneinsatz brutto	75.000.--	
- Lieferantenskonto	1.200.--	
= Wareneinsatz netto	73.800.--	- 73.800.--
- Δ EBK (s. Gliederungspunkt 4.3.2.3.)	- 69.200.--	+ 69.200.--
- andere auszahlungswirksame Aufwendungen		
- Löhne/Gehälter einschl. Sozialabgaben	5.850.--	
- Versicherungen	400.--	
- Allg. Verw.-Aufwand	2.000.--	
- Miete	1.450.--	
- Kassenfehlbetrag	60.--	
- Steuern	5.500.--	
- Zinsen	9.000.--	- 24.260.--
+ andere einzahlungswirksame Erträge		
- Pacht	1.650.--	+ 1.650.--
- Δ EKzA (s. Gliederungspunkt 4.3.2.4.)	- 18.062.--	+ 18.062.--
= Cash Flow		+ 159.352.--
+ Verkauf von Sachanlagen		+ 4.000.--
+ Privateinzahlung		+ 108.000.--
- Tilgung von Fremdmitteln		- 5.000.--
= betriebliche Nettoeinzahlung		+ 266.352.--

=====

4.4. Zusammenfassung

Das von mir vorgestellte Instrument der auf Vergangenheitsdaten basierenden Zahlungsstromanalyse ermöglicht einem Kreditgeber einen Einblick bezüglich der Bonität eines Unternehmens. Es liegt jedoch auf der Hand, daß hiermit kein Ersatz für Finanzpläne geschaffen werden kann. Da aber Informationen über das bisherige Unternehmensgeschehen Indikatoren für zukünftige Entwicklungen zumindest sein können, ist beim Fehlen von Finanzplänen - "insbesondere bei schwächeren Kreditnehmern, aber auch bei kleineren und mittleren Unternehmungen werden sie nicht erstellt" 34) - eine derartige Analyse durchaus gerechtfertigt, zumal ohnehin alle Unternehmen über eine ordnungsgemäße Finanzbuchhaltung verfügen, wobei es einen relativ geringen Organisationsaufwand bedeutet, den zu benutzenden Kontenplan um die entsprechenden Positionen zu erweitern. Die Abstimmungsmöglichkeit der differenziert dargestellten Zahlungsströme bietet zudem die Möglichkeit, die Korrektheit des Verfahrens zu unterstreichen.

Weiterhin ist zu erwähnen, daß ein derartiges Instrument, ist es einmal etabliert, nicht ausschließlich auf vergangenheitsbezogene Daten anzuwenden ist. Planbilanzen und Plan-G&V-Rechnungen, auch für kürzere Perioden - z.B. monatlich - erstellt, sind die Basis für eine etwaige zukunftsbezogene Anwendung.

Wenn in Wissenschaft und Politik Maßnahmen diskutiert werden, die der Rekordzahl von Insolvenzen entgegenwirken sollen, ist der jeweiligen Zahlungswirksamkeit eine große Bedeutung beizumessen. Die isolierte Betrachtung von vertikalen Eigenkapital-Quoten ist m.E. - wenigstens auf der kurzfristigen Ebene - nicht so hoch einzuschätzen.

Die staatlich subventionierte Finanzierungsmöglichkeit der Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung, die anschließend analy-

siert wird, ist also ausführlich unter Liquiditäts-
gesichtspunkten (Finanzmittelzufluß/Vermeidung von Finanz-
mittelabflüssen) zu würdigen. Der Kapitalausstattungs-
aspekt kommt dabei notwendigerweise zur Sprache, wenn die
Arten der Finanzierungsverträge zu behandeln sind.

Da sich die hier relevanten Finanzierungspartner (Arbeit-
nehmer/Arbeitgeber) in Relation zu sonstigen Teilnehmern
am Kapitalmarkt offensichtlich unterscheiden, ist zu un-
tersuchen, ob es sich um eine Notwendigkeit handelt, daß
diese Art der Finanzierung subventioniert wird. Die neo-
institutionalistische Finanzierungstheorie, die differen-
te Finanzierungsverträge unter dem Gesichtspunkt betrach-
tet, wie sie die meist gegensätzlichen Wünsche von Kapi-
talanbietern und -nachfragern in Einklang bringen, stellt
den geeigneten Rahmen für dieses Problem dar.

4.5. Anmerkungen zum Abschnitt "Die Zahlungsstromanalyse als Kreditwürdigkeitsnachweis"

- 1) vgl. Industriekreditbank AG Deutsche Industriebank (Hrsg.) (1986a), S. 13
- 2) vgl. Steiner, M. (1980), S. 8
- 3) vgl. Hauptteil 1, Kapitel 2.2.
- 4) Die Bedeutung von funktionierenden Geschäftsbanken kommt in einem Spiegel-Gespräch mit F. Leutwiler, Chef der Schweizerischen Nationalbank und Präsident der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) in Basel, zum Ausdruck, wo er sich zum Fall Continental Illinois, einer amerikanischen Großbank, die von der US-Regierung gerade noch vor dem Kollaps bewahrt wurde, äußert. "... ja, der Fall Continental hat gezeigt, daß die amerikanischen Behörden bereit sind, eine solche Bank zu retten. Für mich ist das die Gewähr dafür, daß man sich bei ähnlich großen und größeren Banken gleich verhalten wird. Das ist eine Art Garantieerklärung. ... So wie die Bundesbank keine große Deutsche Bank fallen lassen kann (Hervorhebung durch d. Verf.), so wie wir in der Schweiz keine große Bank fallen lassen können, so kann kein großes Land eine wichtige Bank pleite gehen lassen." (Leutwiler, F. (1984), S. 71 u. 74)
- 5) Wöhe, G./Bilstein, J. (1984), S. 233
- 6) Albach, H. (1980), S. 416
- 7) Daneben gibt es andere Instrumente: z.B. Haftungszusagen Dritter, die Resthaftsumme der Gesellschafter, Bürgschaften und Patronatserklärungen der Muttergesellschaft für Tochtergesellschaften, Gewährträgerhaftung, Versicherungen; hinzu tritt das Privatvermögen der Gesellschafter als Haftungsmasse bei Gesellschaften ohne Haftungsbeschränkung. Da der wertmäßige Ausdruck dieser Zahlungspotentiale einem Jahresabschluß nicht zu entnehmen ist, muß im folgenden von diesen Möglichkeiten abgesehen werden. Zu den Instrumenten vgl. Engels, W. (1981), Sp. 426
- 8) vgl. Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) (Hrsg.) (1984), S. 32 ff.
- 9) vgl. Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) (Hrsg.) (1984), S. 36; vgl. Steiner, M. (1980), S. 1 f.
- 10) vgl. Wöhe, G. (1984), S. 307
- 11) vgl. Drukarczyk, J. (1983), S. 35

- 12) vgl. Burkel, P. (1985), S. 844 f.
- 13) vgl. Stützel, W. (1975), Sp. 2519
- 14) vgl. Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) (Hrsg.) (1984), S. 35
- 15) Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) (Hrsg.) (1984), S. 36; vgl. Steiner, M. (1980), S. 2
- 16) vgl. Ulrich, F.H. (1968), S. 171 f.
- 17) vgl. Wossidlo, P.R. (1982), S. 451
- 18) Bisweilen werden auch Wertpapiere des Umlaufvermögens sowie Besitzwechsel darunter gefaßt (vgl. stellvertretend Drukarczyk, J. (1983), S. 68), was ich für problematisch halte, da diese Positionen zwar relativ schnell in Geldmittel transformiert werden können, es bezüglich der Höhe allerdings stets Unwägbarkeiten gibt.
- 19) Aus den verwendeten Begriffen ist in diesem Zusammenhang nicht unbedingt auf die zu behandelnde Ebene zu schließen. In der Finanzierungsliteratur werden oft die Begriffspaare Ein-/Auszahlung und Einnahmen/Ausgaben synonym benutzt (vgl. stellvertretend Rehkugler, H./Schindel, V. (1984), S. 1 und S. 40; zur getrennten Darstellung beider Begriffspaare vgl. Gabele, E./Oechsler, W.A. (1985), S. 123 ff.)
- 20) vgl. Hauptteil 1, Kapitel 2.2.3. sowie 2.2.4.; vgl. Mann, S. (1983), S. 4
- 21) Danach wird der Cash Flow vom Jahresüberschuß her durch Addition der in der Periode nicht zu Ausgaben führenden (ausgabelosen) Aufwendungen und durch Abzug der in der Periode nicht zu Einnahmen führenden (einnahmelosen) Erträge ermittelt. "Cash Flow = Jahresüberschuß + ausgabloser Aufwand ./. einnahmelooser Ertrag." (Busse von Colbe, W. (1976), Sp. 242)
- 22) vgl. Rehkugler, H./Schindel, V. (1984), S. 40 f.
- 23) vgl. Perridon, L./Steiner, M. (1984), S. 309
- 24) Gieske, F. (1980), S. 533
- 25) vgl. Drukarczyk, J. (1983), S. 67. Ich habe den dort ausgeführten Gedanken übernommen, um ihn um einige mir relevant erscheinende Positionen zu erweitern.
- 26) "EBK bezeichnet ... die finanziellen Mittel, die erforderlich sind, um bei gegebenen AV, EK und Verbindlichkeiten (langfristig) die Aktivitäten des Un-

ternehmens i.e.S. zu finanzieren." (Drukarczyk, J. (1983), S. 67)

- 27) Da es sich an dieser Stelle lediglich um die Verdeutlichung eines Prinzips handelt, beschränke ich mich auf zwei Beispiele. In der Praxis wäre die Konsequenz, will man die Finanzbuchhaltung für exakte Zahlungsstromanalysen nutzen, daß der gesamte Kontenrahmen zu überarbeiten wäre.
- 28) vgl. Heinhold, M. (1979), S. 113 f.
- 29) Vor-/Umsatzsteuer werden von mir in diesen Bereich mit einbezogen, weil sie relativ kurzfristige Laufzeiten aufweisen. Begrifflich gehören sie nicht in den Zusammenhang der zeitlichen Abgrenzung.
- 30) vgl. Albach, H. (1980), S. 396; vgl. Steiner, M. (1982), S. 474 f.; vgl. Coenenberg, A.G./Brandi, E./Eifler, G./Schmidt, F. (1981), S. 395
- 31) Auch diese Abstimmungsmöglichkeit wäre für etwaige Vorlagen der Zahlungsstromanalyse bei Kreditinstituten ein positiver Nachweis der Richtigkeit des Zahlenmaterials.
- 32) Runzheimer, B. (1981), S. 201; vgl. Busse von Colbe, W. (1966), S. 104
Der reine Umsatzüberschuß wird bisweilen mit dem Begriff der "partiellen Kapitalflußrechnung" belegt, da er oft nur einen Teil des kurzfristigen Mittelzuflusses aus der Betriebstätigkeit erfaßt und teilweise Mittelverwendungen und zusätzliche Mittelquellen - insbesondere im langfristigen Bereich - vernachlässigt. Die von mir vorgestellte Zahlungsstromanalyse erfaßt die Liquiditätsströme umfassend, so daß sie im Ergebnis mit einer erweiterten Kapitalflußrechnung, die die Gewinn- und Verlust-Rechnung einbezieht, identisch ist. (vgl. Coenenberg, A.G./Brandi, E./Eifler, G./Schmidt, F. (1981), S. 397 ff.)
- 33) vgl. Wöhe, G. (1984), S. 133 ff.
- 34) Bieg, H. (1984), S. 512

Hauptteil 2: Potentielle Auswirkungen der Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung auf die Finanzstruktur der mittelständischen Wirtschaft

1. Das Vermögensbeteiligungsgesetz (VermBetG) 1) als Rahmenbedingung zur Förderung der Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung

1.1. Zum Begriff "Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung"

Die Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung ist der Mitarbeiterbeteiligung zuzuordnen. Diese umfaßt zwei Aspekte: die materielle und die immaterielle Beteiligung der Belegschaft am Unternehmen. 2)

Die immaterielle Beteiligung meint die Integration der Mitarbeiter in Entscheidungsprozesse. 3) Hier gilt es zwei Ebenen zu unterscheiden 4): Die gesetzlich fixierten Vorschriften des Mitbestimmungs- und Betriebsverfassungsgesetzes führen zur indirekten Mitwirkung bzw. Mitbestimmung des Mitarbeiters, da seine Interessen durch gewählte Vertreter wahrgenommen werden. Daneben gibt es ein bis dato wissenschaftlich nicht fest definiertes Feld von freien Vereinbarungen. 5) Beide Formen zusammengekommen sollen dazu beitragen, zugunsten einer weitgehenden Selbstbestimmung des Arbeitnehmers am Arbeitsplatz die Fremdbestimmung zu reduzieren, um so - durch eine daraus resultierende Zufriedenheit der Mitarbeiter - auch eine Leistungssteigerung zu ermöglichen. 6)

Die materielle Beteiligung der Mitarbeiter umfaßt ihrerseits zwei Elemente: da ist zunächst die Erfolgsbeteiligung zu nennen. Sie ist dadurch gekennzeichnet, daß zusätzliche Anteile zum tariflichvertraglich festgelegten lohnsteuer- und sozialversicherungspflichtigen Lohn oder Gehalt gezahlt werden. Die den Arbeitnehmern in diesem

Rahmen zu gewährenden Leistungen sind - je nach Vertragsgestaltung - an verschiedene Gradmesser des Unternehmenserfolgs gekoppelt. So trifft man z.B. auf Leistungs-, Ertrags- und Gewinnbeteiligungen. 7)

Das zweite Element der materiellen Beteiligung von Mitarbeitern stellt die Kapitalbeteiligung dar. Unabhängig davon, wer die Mittel einer solchen Beteiligung bereitstellt (stammen sie aus der Eigenleistung des Arbeitnehmers (aus Einkommen, Vermögen etc.) so spricht man von originärer Kapitalbeteiligung, werden sie hingegen vom Unternehmen finanziert, handelt es sich um eine sog. derivative 8)), sind die aus dem Beteiligungsverhältnis resultierenden Gewinnanteile *keine Personalkosten* mit den dazugehörenden Nebenkosten. 9) "Der Unterschied zwischen Erfolgsbeteiligung und Kapitalbeteiligung besteht im wesentlichen darin, daß die Arbeitnehmer bei der Erfolgsbeteiligung einen Anteil über den Faktor Arbeit beziehen, während sie bei der Kapitalbeteiligung aufgrund ihrer Kapitaleinlage am Gewinn ... beteiligt sind." 10)

Zusätzlich zum Dienstverhältnis tritt der Arbeitnehmer in diesem Zusammenhang in ein gesellschafts- oder schuldrechtliches Verhältnis - je nach Art der Kapitalanlage im Unternehmen. Eine Arbeitnehmer-Kapitalbeteiligung kann also sowohl das Fremdkapital als auch das Eigenkapital des Unternehmens betreffen. 11)

Da sich die Untersuchung auf das aktuelle Vermögensbeteiligungsgesetz bezieht, welches die Förderung der Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung zum Inhalt hat, berücksichtige ich die Erfolgsbeteiligung nur insoweit, als die zusätzlich zum tarifvertraglich festgesetzten Lohn/Gehalt gewährten Anteile am Unternehmenserfolg einer investiven - und nicht konsumtiven - Verwendung zugeführt werden. Eine derartige Kombination wird in der Literatur unter den Begriff der laboristischen Kapitalbeteiligung subsumiert. 12)

Die immaterielle Beteiligung wird implizit gewürdigt, wenn es, wie der später auszuführende neo-institutionalistische Ansatz deutlich machen wird, die Interdependenzen zwischen Finanzierung und Teilhabe an den Unternehmensentscheidungen aufzuzeigen gilt.

Neben den unmittelbaren finanzwirtschaftlichen Auswirkungen des in Unternehmen praktizierten Gesetzes - Zunahme des Eigen-/Fremdkapitals, Vermeidung von Mittelabflüssen - gilt das Augenmerk zudem der mittelbaren Wirkung. Unter finanzwirtschaftlichen Gesichtspunkten wäre es bedeutsam, wenn die Erträge der Arbeitnehmer aus einer Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung (teilweise) auf zukünftige Lohn-/Gehaltssteigerungen angerechnet werden.

Bei den Personalkosten handelt es sich - mit Ausnahme von Pensionsrückstellungen - um eine auszahlungsgleiche Position. 13) Somit hat diese Kostenart finanzpolitisch zwei Aspekte: zunächst einmal entsteht ein Auszahlungsstrom, desweiteren führen Modifikationen von Löhnen und Gehältern zu höheren bzw. niedrigeren Gewinnen und beeinflussen damit die Höhe des Eigenkapitals.

Im Mittelpunkt der folgenden Analyse steht also das mit dem Vermögensbeteiligungsgesetz verfolgte Ziel der Bundesregierung, wie es im Jahreswirtschaftsbericht 1983 nachzulesen ist. "Durch Vermögensbildung in Arbeitnehmerhand wird eine wachstums- und beschäftigungsfördernde Lohnpolitik erleichtert. Dies ist eine wichtige Möglichkeit, die Kapitalbasis der Unternehmen zu verbessern..." 14)

Es handelt sich demnach um eine finanzwirtschaftliche Abhandlung. Die in diesem Zusammenhang bisweilen diskutierte Frage des Motivationseffektes einer Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung wird deshalb hier lediglich erwähnt mit dem Hinweis, daß ein exakter Nachweis bis dato nicht geliefert

werden konnte. 15)

Die überbetriebliche Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung bietet die Möglichkeit für Arbeitnehmer, Investment-Anteile oder Aktien von Unternehmensbeteiligungsgesellschaften zu erwerben. 16) Auch sie wird nicht explizit gewürdigt, da es aus betriebswirtschaftlicher Sicht für den Kapitalnehmer von untergeordneter Bedeutung ist, woher die Mittel stammen, die eine Unternehmensbeteiligungsgesellschaft bzw. Kapitalanlagegesellschaft in dem betreffenden Unternehmen anlegt.

1.2. Das Vermögensbeteiligungsgesetz (VermBetG)

Mit den sowohl im 1. als auch 2. VermBetG kodifizierten materiellen Angeboten sollen Arbeitnehmer motiviert werden, sich stärker als bisher am Produktivvermögen der Wirtschaft zu beteiligen. Die aktuell gültige Förderung umfaßt das 5. Vermögensbildungsgesetz sowie den § 19a Einkommensteuergesetz.

1.2.1. Das 5. Vermögensbildungsgesetz (VermBG)

Die Zielsetzung der aktuellen Vermögenspolitik verdeutlicht die Tabelle 25, in der dem bis zum 31.12.1983 gültigen 3. VermBG das 5. gegenübergestellt wird (das 4. VermBG unterscheidet sich vom 5. im wesentlichen dadurch, daß zunächst von GmbH-Anteilen und den Beteiligungssondervermögen abgesehen wurde). Die Übersicht macht deutlich, daß eine Geldanlage des Arbeitnehmers am Produktivvermögen (Positionen 4-10) den anderen Möglichkeiten gegenüber eine besondere staatliche Förderung durch Erweiterung des Förderungsrahmens und erhöhte Sparzulagen erfährt, die nach Anzahl der Kinder unterschiedlich hoch ausfallen (bis 2 Kinder 23%, 3 und mehr Kinder 33%). Die Sparzulage wird

Pos. Nr.	Vermögensbetei- ligungsformen	Sparzulagen in % auf angelegte Beträge innerhalb des Förderungs- rahmens			
		Förderungsrahmen 3. VermBG		Förderungsrahmen 5. VermBG	
		624 DM	936 DM	624 DM	936 DM
1	Kontensparen	16/26	-	16/26	-
2	Lebensversiche- rungssparen	16/26	-	16/26	-
3	Bausparen	23/33	-	23/33	-
4	Arbeitnehmer- darlehen	16/26	-	-	23/33
5	Genußscheine	-	-	-	23/33
6	Stille Beteiligung	-	-	-	23/33
7	Genossenschafts- anteile	-	-	-	23/33
8	GmbH-Anteile	-	-	-	23/33
9	Aktien	23/33	-	-	23/33
10	Investmentfonds- anteile *	23/33	-	-	23/33
<p>* Gilt für Aktienfonds und seit dem 1.1.1987 auch für Sondervermögen, die neben Wertpapieren auch stille Beteiligungen erwerben dürfen. Dies ist eine Form der überbetrieblichen Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung. Eine weitere besteht im Kauf von Aktien einer Unternehmensbeteiligungsgesellschaft (Pos. 9).</p>					

Tabelle 25: Förderungsentwicklung aufgrund des Vermögensbil-
dungsgesetzes (VermBG) - ausgewählte Anlageformen

nur gewährt, wenn das zu versteuernde Jahreseinkommen 24.000.-- DM für Alleinstehende und 48.000.-- DM für Verheiratete nicht übersteigt (§ 13, 5. VermBG). Das zu versteuernde Einkommen ist allerdings nicht identisch mit dem Bruttogehalt. Unter Berücksichtigung der entsprechenden Paragraphen des EStG kann die Grenze z.B. bei einem alleinverdienenden Verheirateten mit 3 Kindern bei rund 70.000.-- DM liegen. 17)

Die Festlegungsfristen für Beteiligungstitel und Darlehnsforderungen betragen mindestens 6 Jahre, wobei unter bestimmten Bedingungen eine vorzeitige Verfügung ohne Verlust der Sparzulage möglich ist (lt. § 7, 5. VermBG Todesfall, Heirat, längere Arbeitslosigkeit, völlige Erwerbsunfähigkeit, Wechsel in die unternehmerische Selbständigkeit).

Unter mittelstandsspezifischen Gesichtspunkten ist hervorzuheben, daß Unternehmen, die nicht mehr als 60 Arbeitnehmer beschäftigen (ausschließlich der Schwerbehinderten und der zu ihrer Berufsausbildung Beschäftigten), 15% der von ihnen erbrachten Summe der vermögenswirksamen Leistung, höchstens aber 3.000,- DM, auf die Einkommen-/Körperschaftsteuer anrechnen können (§ 15, 5. VermBG).

1.2.2. Der § 19a Einkommensteuergesetz (EStG)

Bis zum 31.12.1983 wurde mit dem § 8 Kapitalerhöhungssteuergesetz (KapErhStG) ausschließlich Empfängern von Belegschaftsaktien ein besonderes steuerpolitisches Angebot unterbreitet: Überläßt eine Aktiengesellschaft ihren Arbeitnehmern eigene Aktien zu einem unter dem Börsenkurs liegenden Kurs und wird hierbei vereinbart, daß die Aktien innerhalb von 5 Jahren nicht veräußert werden dürfen, so gehört der Vorteil nicht zu den Einkünften aus nichtselbständiger Arbeit. Soweit der Vorteil höher ist als die

Hälfte des Börsenkurses, gehört der Vorteil aus dem Kursunterschied in voller Höhe zu den Einkünften aus nichtselbständiger Arbeit. Das gleiche gilt für den Fall, daß der Kursvorteil für den einzelnen Arbeitnehmer 500 DM p.a. übersteigt. 18)

Hierbei hat es sich praktisch um ein Sonderangebot in Form eines Steuergeschenkes an Belegschaften von Aktiengesellschaften gehandelt, sofern ihnen vom Arbeitgeber das entsprechende Angebot unterbreitet worden ist. Das Interesse des Unternehmens, derartiges zu offerieren, kann hier nicht der Gegenstand sein (dazu später ausführlich), weil das gesamte Vermögensbeteiligungsgesetz im wesentlichen eine Institution darstellt, um Arbeitnehmern den Weg einer Kapitalbeteiligung zu ebnen. Demzufolge enthält dieses Gesetz auch primär Anreizsysteme für Arbeitnehmer.

Das Privileg der Belegschaftsaktie ist mit dem 1. VermBetG gebrochen. Ab dem 1.1.1984 können praktisch Arbeitnehmer aller Unternehmensformen, wenn ihnen ein entsprechendes Angebot vorliegt, in den Genuß einer lohn-/einkommensteuer- und sozialversicherungsfreien Zuwendung gelangen.

Eigenleistungen des Arbeit- nehmers	Wert der Beteiligung	ohne Förderung zu versteuern	Steuer- begün- stigt	Tatsächlich zu ver- steuern
1	2	3	4	5
<i>A) Bei kostenloser Überlassung</i>				
-	100	100	50	50
-	600	600	300	300
-	700	700	350	350
-	1000	1000	500	500
-	1200	1200	500	700
<i>B) Bei verbilligter Überlassung</i>				
300	500	200	200	-
100	500	400	250	150
300	600	300	300	-
350	700	350	350	-
400	1000	600	500	100
500	1200	700	500	200

Tabelle 26: Steuerbegünstigung für kostenlose oder verbilligte Überlassung von Vermögensteilen nach § 19a EStG (vgl. Bundesminister für Arbeit und Sozialordnung (Hrsg.) (1983), S. 6 mit eigenen Ergänzungen)

Das Prinzip des § 8 KapErhStG hält in modifizierter Form Einzug in den neu eingeführten § 19a EStG: unter der Voraussetzung eines bestehenden Dienstverhältnisses ist der Vorteil des Arbeitnehmers aus der Gewährung einer unentgeltlichen oder verbilligten Kapitalbeteiligung oder Darlehnsforderung (Position 4-10, Tab. 25) - auf die für kleine und mittlere Unternehmen relevanten Formen wird noch ausführlich eingegangen - steuerfrei, "soweit er nicht höher als der halbe Wert der Vermögensbeteiligung (...) ist und insgesamt 500.-DM (im 1. VermBetG galten 300.-- DM, d. Verf.) im Kalenderjahr nicht übersteigt" (§ 19a Abs. 1 EStG). Wenn im folgenden von "Steuerfreiheit" gehandelt wird, ist damit auch gleichzeitig die entsprechende Kirchensteuer eingeschlossen. Bedeutsamer ist aber der Hinweis auf die Sozialabgabenfreiheit, weil sich lt. §§ 1 und 2 Arbeitsentgelt-Verordnung das Arbeitsentgelt als Bemessungsgrundlage vermindert. 19) Die Steuerfreiheit, die nur gewährt wird, wenn der Arbeitnehmer die Vermögensbeteiligung innerhalb einer Frist von mindestens 6 Jahren nicht veräußert, ist also doppelt begrenzt, was die Beispiele der Tabelle 26 verdeutlichen sollen.

An diesen Beispielen kann man erkennen, daß der Gesetzgeber bezüglich der Mittelaufbringung eine Kombination von Eigenleistungen der Arbeitnehmer und Unternehmenszuwendungen fördern will.

Beide Vergünstigungen (5. VermBG und § 19a EStG) können je nach Beteiligungsangebot - und dem Bedürfnis, es zu akzeptieren - getrennt voneinander beansprucht werden. Unter der Voraussetzung, daß der Arbeitgeber dem Arbeitnehmer die Vermögensbeteiligung verbilligt (nicht unentgeltlich) zuwendet und dieser für die ermäßigte Gegenleistung vermögenswirksame Leistungen aufwendet, kann ein und dieselbe Vermögensbeteiligung auch durch beide Bausteine eine Förderung erfahren. An dieser Konstellation wird deutlich: der "vermögenspolitische Durchbruch liegt im Steuer-

recht" 20), weil die Diskriminierung anderer Beteiligungsformen als der Belegschaftsaktie aufgehoben ist. Verbilligte Wertpapiere können *zusätzlich* mit vermögenswirksamen Leistungen finanziert werden, sofern das zu versteuernde Einkommen die gesetzlich fixierten Grenzen nicht übersteigt. Anzumerken bleibt, daß der § 19a EStG nicht an Einkommensgrenzen gebunden ist und somit auch einen Anreiz für Mitarbeiter der mittleren und höheren Führungsebene darstellt, die der Kapitalbeteiligung besonders aufgeschlossen gegenüberstehen. 21)

Zusammenfassend läßt sich formulieren, daß mit dem aktuell gültigen dualen Förderungssystem des Vermögensbeteiligungsgesetzes ein Privileg der Mitarbeiter in Aktiengesellschaften beseitigt worden ist, indem - unter der Voraussetzung des entsprechenden Angebots von Seiten der Arbeitgeber - gesellschaftsformunabhängige Kapitalbeteiligungen und Arbeitnehmerdarlehen den Belegschaftsaktien gleichgestellt werden.

Weiterhin ist den Förderungsmodalitäten zu entnehmen, daß der betrieblichen Form der Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung (Beteiligung am arbeitgebenden Unternehmen) gegenüber der überbetrieblichen eine höhere Priorität eingeräumt wird; denn die optimale Ausschöpfung der Vorteile aus dem 5. VermBG und dem § 19a EStG ist nur unter der Voraussetzung eines bestehenden Dienstverhältnisses möglich (§ 19a, Abs. 1 EStG). 22)

Nachdem die Fakten des aktuell gültigen VermBetG benannt sind, geht es im folgenden Kapitel um die Einbindung dieser Gesetzesinitiative in finanzierungstheoretische Überlegungen, die veranschaulichen sollen, wie mit dem VermBetG die Besonderheiten einer Finanzierungsbeziehung zwischen Unternehmen und Belegschaft berücksichtigt worden sind.

1.3. Das Vermögensbeteiligungsgesetz im Lichte der neo-institutionalistischen Finanzierungstheorie

1.3.1. Der neo-institutionalistische Ansatz

Den Ausführungen zum VermBetG ist zu entnehmen, daß es sich bei dieser Gesetzes-Initiative um Rahmenbedingungen zur Förderung von *besonderen* Finanzierungsbeziehungen zwischen Arbeitnehmern und Unternehmen handelt. Finanzierungstheoretisch ist dieser Komplex demzufolge nicht mit dem neoklassischen Ansatz zu beleuchten: Aus der in diesen Modellen gemachten Annahme des vollkommenen Kapitalmarktes 23) resultiert die Irrelevanz von Kapitalstrukturen und damit die *Bedeutungslosigkeit* unterschiedlicher Finanzierungsformen. Unberücksichtigt bleiben auch die unterschiedlichen Bedingungen für Marktteilnehmer. Von staatlichen Subventionen, asymmetrischen Informationsverteilungen zwischen Kapitalgeber und -nehmer oder versuchten Wahrnehmungen von Einflußmöglichkeiten wird in der neoklassischen Finanzierungstheorie also abstrahiert.

Aufgrund der in der neoklassischen Finanzierungstheorie gemachten strengen Annahmen, die zu einem in sich geschlossenen Modell führen, 24) können statistisch-mathematisch exakte Aussagen getroffen werden. Die Bedeutung dieser Modelle, um neue Erkenntnisse zu gewinnen bzw. generelle Zusammenhänge besser zu verstehen, ist unbestritten. Der hier zu behandelnde Gegenstand allerdings - die Erklärung der *bestimmten* Finanzierungsbeziehung einer Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung - verlangt eine theoretische Grundlage, die Besonderheiten reflektiert und nicht für irrelevant erklärt.

Einen adäquaten theoretischen Rahmen bietet die neo-institutionalistische Finanzierungstheorie, die, in Anbetracht der *Existenz* von zahlreichen Finanzierungsformen, ihre

Aufgabe darin sieht, allgemeine Prinzipien differenter institutioneller Ausgestaltungen herauszuarbeiten, wobei unter Institutionen Organisationsformen und Vertragsstrukturen zu verstehen sind, die in diesem Zusammenhang "Mittel zur Reduktion der Schwierigkeiten" 25) beim Zustandekommen von Finanzierungsbeziehungen darstellen.

Im Unterschied zur Neoklassik bietet dieser Ansatz lediglich die Möglichkeit, "auf wichtige Aspekte hinzuweisen und Vermutungen eher qualitativer Art (zu) äußern." 26) Es geht also bei der Verwendung dieses Ansatzes darum, einen Beitrag zum richtigen *Verständnis* für die Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung zu leisten.

Derartige Aussagen sind nicht nur von wissenschaftlichem Interesse. Sie haben darüber hinaus eine praktische Bedeutung, wenn es darum geht, die Mitarbeiter-Kapitalbeteiligungspraxis - wie andere Finanzierungsformen auch - in Unternehmen mit wissenschaftlichen Argumenten zu begleiten, sei es durch das Hinweisen auf dieses Potential überhaupt oder in Form von etwaigen Rationalisierungen bei bestehenden Modellen. Dies scheint mir notwendig zu sein, weil in der Öffentlichkeit nicht selten auf die vielen guten Gründe für die Beteiligung der Mitarbeiter am Kapital gedeutet wird, um sich dann zu wundern, warum sich diese Beteiligungsart nicht schneller ausbreitet. 27) Nun zum neo-institutionalistischen Finanzierungsansatz:

Jede Finanzierung hat ihren Ausgangspunkt darin, daß sich ein Unternehmen um Geld für Investitionszwecke bemüht, sei es, weil es selbst nicht über ausreichende Mittel verfügt oder die eigenen Mittel anderweitig zu verwenden gedenkt. Auf der anderen Seite gibt es Wirtschaftseinheiten, die über finanzielle Mittel, die sie nicht für die eigene unmittelbare Reproduktion benötigen, verfügen und nach Anlagemöglichkeiten Ausschau halten. Zu einer Finanzierungsbeziehung kommt es dann, wenn ein Kapitalnehmer einem (oder

mehreren) Kapitalgeber(n) anbietet, durch Beteiligung an der Finanzierung Ansprüche auf Teile der Investitionserträge zu erwerben, und der Financier diese Offerte annimmt. 28)

Kapitalgeber und -nehmer haben am Investitionsobjekt, das sich in der Marktwirtschaft durch ein Risiko bezüglich der zu erwartenden Erträge auszeichnet, nach erfolgter Finanzierung ein gemeinsames Interesse an hohen Erträgen; gleichzeitig aber hat jeder Partner ein partikulares Interesse, nämlich seinen Ertrag - ggf. auch auf Kosten des anderen - zu sichern bzw. zu steigern. Darauf gilt es näher einzugehen, indem mögliche Interessenkonflikte, die bei und nach dem Zustandekommen einer Finanzierungsbeziehung auftreten können, aufgezeigt werden: 29)

- Kapitalnehmer wollen möglichst wenig von den Investitionserträgen an Kapitalgeber abtreten, während Kapitalgeber viel bekommen wollen.
- Kapitalnehmer haben ein Interesse daran, daß ihnen Kapital dann zur Verfügung steht, wenn es der Betriebszweck erfordert. Mit dieser Flexibilität des Kapitaleinsatzes ist sowohl die Kapitalzufuhr als auch die Aufkündigung eines Finanzungsverhältnisses (Abzugsrisiko) gemeint.
- Kapitalnehmer vermeiden es gern, erfolgsunabhängige Zahlungen zu leisten. Kapitalgeber sind dagegen oft an regelmäßigen, erfolgsunabhängigen Zahlungen interessiert.
- Kapitalnehmer benötigen bisweilen große Summen für die Durchführung von Investitionen, während Kapitalgeber unter dem Gesichtspunkt der Risikostreuung ihre Mittel splitten und in einzelnen Unternehmen nur kleine Beträge anzulegen wünschen.

- Kapitalgeber lassen sich zur Risikominderung gern Sicherheiten einräumen, während Kapitalnehmer auch den Financier am Risiko beteiligen möchten.
- Kapitalnehmer sind darauf bedacht, Investitionsentscheidungen treffen zu können, wie es ihren Interessen, Wünschen und Einschätzungen entspricht, während Kapitalgeber einem daraus resultierenden möglichen Nachteil entgegenzuwirken versuchen. Im Kern handelt es sich bei diesem Interessengegensatz um die Frage nach der Einschätzung von Risiken einer Investitionsentscheidung. Diesen Gedanken gilt es im Rahmen des neo-institutionalistischen Finanzierungsansatzes ausführlich zu würdigen:

Ein Kapitalanbieter (Financier) soll dazu bewogen werden, seine Mittel in einer Unternehmung zu binden, womit er das unternehmerische Risiko mitträgt. Aus diesem Grunde wird er darum bemüht sein, sich ein Bild darüber zu machen, wie hoch das Risiko der potentiellen Kapitalanlage zu veranschlagen ist. Ein auf richtigen Informationen basierendes Urteil ermöglicht eine realistische Berücksichtigung im gehaltenen Portefeuille, um einen Ausgleich des unsystematischen Risikos bestmöglich zu bewerkstelligen. 30)

Das Problem des Financiers besteht an diesem Punkt in der Einschätzung des ihm zur Verfügung gestellten Informationsmaterials. Realistischerweise ist davon auszugehen, daß derjenige, der Kapital für eine Investition nachfragt, fundiertere Kenntnisse über den Stand sowie die Erfolgsaussichten des Unternehmens hat. Die Informationen des potentiellen Kapitalgebers sind, in Relation zu denen des Kapitalnehmers, geringer einzuschätzen, was schon allein darauf zurückzuführen ist, daß ein Financier unmöglich über exakte Informationen aller der Unternehmen verfügen kann, die in seinem Portefeuille Berücksichtigung gefunden haben oder finden sollen. "Die Geschäftsführer der Unter-

nehmer sind regelmäßig über Umstände und Entwicklungen, die für die zukünftige Zahlungsfähigkeit relevant sein können, früher und genauer informiert als Kapitalgeber." 31) Dies gilt für prinzipiell alle Kapitalanleger - sowohl das Fremd- als auch das Eigenkapital betreffend - wobei allerdings Modifikationen je nach Art des einzelnen Kontraktes zu berücksichtigen wären.

Ein Investor in seiner Eigenschaft als Kapitalnachfrager könnte nun durchaus diesen Informationsvorsprung zum eigenen Vorteil insofern ausnutzen, als er sein Unternehmen - nicht ganz der Wahrheit entsprechend - als lohnendes Anlageobjekt ausweist. Kapitalnehmer sog. "guter" Unternehmen, die alle Renditeerwartungen der Eigenkapitalgeber erfüllen sowie Zinszahlungen und Tilgungen an Fremdkapitalgeber wie vereinbart leisten, werden natürlich auch das positive Bild ihres Unternehmens den Kapitalgebern vermitteln, so daß es für potentielle Kapitalgeber verunmöglicht wird, von sich aus zu einem differenzierten Urteil bezüglich der Investoren zu gelangen. Der Kapitalmarkt ist gepoolt. 32) Kapitalanbieter kalkulieren in dieser Situation zwecks Kompensation des Risikos unterschiedslose Zuschläge.

Alle Kapitalnehmer wären somit bei Finanzierungskontrakten mit gleichen Risikozuschlägen konfrontiert. Für die "guten" bedeutet dies, daß sie in Relation zu ihrem Status quo und den damit einhergehenden möglichen günstigeren Kapitalüberlassungsmöglichkeiten im Vergleich zu den sog. "schlechten" unterschiedslose Konditionen eingeräumt bekommen. Erfolgreiche Unternehmen haben demzufolge ein Interesse an der Separation des Kapitalmarktes.

Eine Möglichkeit, dies zu bewerkstelligen, besteht für erfolgreiche Unternehmen darin, dem Kapitalmarkt durch Signale anzudeuten, daß sie zur Gruppe der "guten" gehören: So hat Ross z.B. darauf hingewiesen, daß der Ver-

schuldungsgrad als Signal des erwarteten Cash Flow interpretiert werden kann. 33) Ein hoher Verschuldungsgrad (sic!) stellt danach eine positive Information über das Investitionsprojekt dar. Ein anderer Ansatz zielt auf den Anteil des Eigenkapitals ab, den der Investor selbst hält. Ein möglichst hoher Anteil des Investors am Eigenkapital wird danach als positives Signal interpretiert. 34) Desweiteren kann das Erstellen von Quartalsbilanzen sowie das Einhalten von über den Verschuldungsgrad hinausgehenden Bilanzstrukturkennzahlen oder der Hinweis auf eine bestehende Finanzorganisation positive Signalwirkungen haben. "In der Finanzierungstheorie werden jene Ansätze, die untersuchen, wie sogenannte Insider dem Kapitalmarkt glaubhafte Informationen zukommen lassen können, als Signalling Ansätze bezeichnet." 35)

Nicht jede Mitteilung an den Kapitalmarkt führt allerdings zu einer gewünschten Separation des Kapitalmarktes. Spremann benennt in diesem Zusammenhang die drei wichtigsten Eigenschaften, die ein Signal aufweisen muß: 36)

- 1) Es muß von guten Unternehmen kostengünstiger produziert werden können als von den schlechten, weil es sonst von allen erzeugt wird.
- 2) Die für die guten Unternehmen dadurch entstehenden Kosten müssen kleiner sein als der unter der Voraussetzung des gepoolten Marktes zu zahlende Zuschlag für die Ausfallgefahr.
- 3) Die für die schlechten Unternehmen entstehenden Kosten für die Signalproduktion müssen so hoch sein, daß es sich für sie nicht lohnt, den gepoolten Markt auf anderem Niveau zu erhalten.

An gleicher Stelle wird darauf hingewiesen, daß diese Bedingungen nicht im Sinne einer kausalen Gesetzmäßigkeit

erfüllt sein müssen, es vielmehr genügt, wenn eine Erfüllung im Sinne einer Korrelation für die Gesamtheit der Unternehmen konstatiert wird, Unternehmungen also, die derartige Signale erzeugen, *im Durchschnitt* geringere Ausfälle zu verzeichnen haben als die des Gesamtmarktes.

Neben dem Problem beim Zustandekommen einer Finanzierungsbeziehung durch asymmetrische Informationsverteilung können Informationsvorteile des Kapitalnehmers durchaus auch danach zu Nachteilen des Financiers führen, z.B. bei nachträglichen Änderungen der Unternehmensstrategie, die das Investitionsrisiko erhöhen. Daraus resultiert das Interesse des Kapitalgebers an weitergehenden Informationen auch nach Entstehung der Finanzierungsbeziehung, an Geschäftsführungs- und Vertretungsrechten sowie an Möglichkeiten, den Finanzierungsvertrag gegebenenfalls zu kündigen. 37) Der dadurch entstehende Aufwand wird in der Finanzierungstheorie als "Agency Costs" zusammengefaßt, wobei die hierfür aufzuwendenden Beträge mit Zunahme entsprechender gesetzlicher Regelungen (z.B. Pflicht zur externen Rechnungslegung und Prüfung) für den Kapitalgeber reduziert werden können. 38)

Als Frage im neo-institutionalistischen Finanzierungsansatz kristallisiert sich danach heraus, wie trotz der Interessenkonflikte und der asymmetrischen Informationsverteilung Kapitalgeber dazu veranlaßt werden können, ihr Geld Kapitalnehmern zur Verfügung zu stellen. 39)

Jeder Finanzierungsvertrag ist zunächst der sichtbare Beweis dafür, daß solche Beziehungen ständig realisiert werden. Gleichzeitig aber ist den Verträgen auch zu entnehmen, daß die Interessenkonflikte damit nicht aufgehoben werden, sie finden dort vielmehr ihre rechtlich fundierte Verlaufsform. Die Unterschiede in den einzelnen Finanzierungsbeziehungen (Vertragsarten) reflektieren die jeweils eingebrachten Interessen; denn es gibt nicht den Kapital-

geber und auch nicht den Kapitalnehmer, weshalb ich in meiner Darstellung auch von *möglichen* Interessenkonflikten gesprochen habe.

Der neo-institutionalistische Finanzierungsansatz behandelt differente Finanzierungsverträge also unter dem Gesichtspunkt, wie sie die meist gegensätzlichen Wünsche von Kapitalanbietern und -nachfragern in Einklang bringen. Auf das Problem der Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung übertragen lautet die Frage bei der Anwendung dieses Finanzierungsansatzes: inwieweit ist das aktuell gültige Vermögensbeteiligungsgesetz - als übergeordnete Institution mit den in diesem Gesetz aufgezeigten Möglichkeiten der individuellen Vertragsgestaltung - ein Mittel, um die Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung als attraktive Finanzierungsform für Unternehmen und Kapitalanlageform für Arbeitnehmer zu fördern.

1.3.2. Das VermBetG als Institution zur Reduktion von Interessengegensätzen

Hinsichtlich der Interessengegensätze zwischen dem Arbeitgeber als Kapitalnachfrager und den Arbeitnehmern als Kapitalanbieter sind dem VermBetG folgende Bedingungen zu entnehmen:

Durch das Gesetz wird der Gefahr des überraschenden Kapitalabzugs dadurch entgegengewirkt, daß eine Überlassungsdauer von mindestens 6 Jahren vereinbart werden muß. Davon abweichende längere Laufzeiten sind dann Gegenstand von individuellen Verhandlungen. Der besonderen Situation des Arbeitnehmers wird dadurch Rechnung getragen, daß er in bestimmten Fällen, wo er besonders auf das Geld für Konsumzwecke angewiesen ist, ohne Verlust der Vergünstigungen den Finanzierungsvertrag aufkündigen kann. Dies gilt sowohl für die Sparzulagenregelung (§ 7 in Verbindung mit

§ 4, 5. VermBG) als auch für die aus dem § 19a EStG resultierenden Forderungen (§ 19a Absatz 2 EStG). In beiden Teilen des VermBetG ist eine vorzeitige Verfügung insbesondere dann unschädlich, wenn der Arbeitnehmer oder sein Ehegatte gestorben oder völlig erwerbsunfähig geworden ist, er geheiratet hat oder arbeitslos geworden ist und die Arbeitslosigkeit mindestens 1 Jahr ununterbrochen bestanden hat.

Dem Interesse des Kapitalgebers nach regelmäßigen Verzinsungen kommt das VermBetG insofern entgegen, als die differenten Beteiligungsmöglichkeiten (Tabelle 25) durchaus derartige Varianten zulassen. Um allerdings auch das Interesse des Kapitalnehmers nach einer erfolgsabhängigen Verzinsung zu berücksichtigen, könnte auch eine teilweise gewinnabhängige Rendite/Verzinsung vereinbart werden. Dieses Verfahren bietet sich sowohl bei der Darlehnsforderung als auch bei der stillen Beteiligung und dem Genußrecht/-schein an.

Die Teilhabe am Geschäftsrisiko ist für Arbeitnehmer nicht unproblematisch; denn zum Arbeitsplatzrisiko tritt dann auch das Kapitalrisiko. Zunächst ist allerdings darauf hinzuweisen, daß jegliche Haftung über die Beteiligung hinaus ausgeschlossen ist. "Aus dem oft zitierten doppelten Risiko - dem Risiko, im Konkursfall Arbeitsplatz und Kapitalanlage zugleich zu verlieren - würde sonst ein dreifaches Risiko, das auch noch das Sparguthaben und Reihenhäuschen umfaßt." 40)

Aber selbst hinsichtlich der Haftung in Höhe der Einlagen unterscheidet sich der Arbeitnehmer als Kapitalgeber von anderen Financiers, weil er wohl nur ausnahmsweise das unsystematische Risiko einer Geldeinlage dadurch ausgleichen kann, daß er bei mehreren Unternehmen/Institutionen Finanzierungsverträge hält. Es soll hier nicht in Zweifel gezogen werden, daß ein Portefeuille durchaus auch mit

zwei Anlagen (eine festverzinsliche Anlage und eine Beteiligung am arbeitgebenden Unternehmen) eingerichtet werden kann. Dies setzt allerdings voraus, daß der Arbeitnehmer das Risiko der einzelnen Papiere und damit auch sein Gesamtrisiko annähernd selbst einschätzen kann. Hinzu kommt, daß auch die dafür notwendigen finanziellen Mittel verfügbar sein müssen. Diese Problematik verliert jedoch an Gewicht in dem Maße, je höher die Mitarbeiter in der Berufshierarchie angesiedelt sind. Für die meisten der hier relevanten Personengruppe allerdings kommt eine Portefeuille-Bildung nicht bzw. kaum in Frage.

Mitarbeiter, die sich an Unternehmen beteiligen sollen, wären demnach, im Vergleich zum "normalen" Kapitalgeber, um so mehr auf fundierte Informationen des kapitalnachfragenden Unternehmens angewiesen. In diesem Zusammenhang ergibt sich die zweite bedeutsame Abweichung und damit eine weitere Besonderheit in Relation zu sonst üblichen Finanzierungsbeziehungen. Unter der Voraussetzung, daß fundierte Informationen zur Verfügung gestellt werden, ist ihre Benutzung verknüpft mit dem Wissen um die Aussagefähigkeit des Datenmaterials. Über dieses Wissen können die meisten Mitarbeiter aus den verschiedensten Gründen nur sehr bedingt verfügen. Informationen sind für sie demnach teilweise nicht verwertbar, obwohl sie darauf besonders angewiesen wären, eben weil ihnen die Möglichkeit der Risikostreuung durch Portefeuille-Bildung weitgehend verschlossen bleibt. 41)

Wie bereits im vorigen Kapitel herausgearbeitet, stellen Informationen auch eine wesentliche Voraussetzung dar, um einen fundierten Einfluß auf die Geschäftspolitik nehmen zu können, was insbesondere für die Zeit nach dem Zustandekommen einer Finanzierungspartnerschaft von Bedeutung ist. Auch dieses Einflußpotential kann von der Belegschaft nicht genutzt werden, da sie die ihnen zur Verfügung gestellten Informationen kaum verwerten können. Aus diesem

Grunde steht zu vermuten, daß Genußscheine/-rechte, die ausschließlich Vermögensrechte beinhalten, mit dem VermBetG durchaus einen Aufschwung erleben können.

Am arbeitgebenden Unternehmen beteiligte Arbeitnehmer haben zudem innerhalb der 6-jährigen Sperrfrist nicht die Möglichkeit, erworbene Beteiligungen auszutauschen, wenn es sich um Wertpapiere handelt, die nicht über ein Kreditinstitut erworben wurden. 42)

Den Arbeitnehmern verbleibt im Rahmen der Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung nur ein Mittel, um einen Einfluß auf die Unternehmenspolitik praktisch werden zu lassen: Sie können sich nach der im Gesetz vorgeschriebenen Einlagebindungsdauer von mindestens 6 Jahren entscheiden, das Kapital dem Unternehmen weiterhin zur Verfügung zu stellen oder es abzuziehen, was, wenn alle Arbeitnehmer dies vornehmen, durchaus zu finanzwirtschaftlichen Problemen führen könnte. Diese Einflußmöglichkeit steht und fällt selbstverständlich mit der Quantität der so verfügbaren Mittel. 43)

Aus den hier aufgezeigten Besonderheiten der Arbeitnehmer als Kapitalgeber sollte deutlich geworden sein, daß es eines besonderen Anreizes bedarf, damit Finanzierungsverträge überhaupt zustande kommen. Einen Ausgleich in Form von deutlich über der Durchschnittsrendite liegenden Erträgen für die Arbeitnehmer als Kapitalgeber würde diese Finanzierungsvariante für Unternehmen unattraktiv werden lassen. Dies ist ein wesentlicher Punkt, an dem die staatliche Vermögenspolitik einsetzt: eingedenk der besonderen Gruppe von Kapitalgebern, unter Berücksichtigung des Risikos einer Kapitalanlage im Unternehmen einer freien Marktwirtschaft, kann man die staatliche materielle Förderung interpretieren als Kompensation für nur bedingt ausschöpfbare Informations- und Einflußmöglichkeiten.

Mögliche Kompensationseffekte der aktuellen Vermögensbildungspolitik in bezug auf die Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung sollen im folgenden an 5 Beispielen erläutert werden. Als Beurteilungsmaßstab gilt die für den Arbeitnehmer zu erwartende Rentabilität aus einer Beteiligung am arbeitgebenden Unternehmen.

Beispiel 1

Bietet ein Arbeitgeber dem Arbeitnehmer Vermögensbeteiligungen nach § 19a Abs. 3 EStG mit einem "gemeinen Wert" 44) von 612 DM zum Preis von 312 DM an, so liegt ein Vermögensvorteil von 300 DM vor, der nach § 19a EStG steuerfrei ist. Der vom Arbeitnehmer aufzubringende Kaufpreis von 312 DM kann als Anlage lt. §§ 2 und 13, 5. VermBG mit einer Arbeitnehmer-Sparzulage begünstigt werden.

Zu welchen Teilen sich der Arbeitgeber an den vermögenswirksamen Leistungen beteiligt, ist in diesem Zusammenhang nicht von Bedeutung, wenn Lohnerhöhungen dazu alternativ verstanden werden; denn beide Varianten haben für den Arbeitnehmer dieselben Konsequenzen. In beiden Fällen erhöht sich das lohnsteuer- und sozialversicherungspflichtige Einkommen.

Die Attraktivität des oben genannten Beteiligungsangebotes stellt sich für den Mitarbeiter wie folgt dar:

Kapitalanteil	612,00 DM
- Preisnachlaß	300,00 DM
- Sparzulage	71,76 DM 45)
<hr/>	
= Eigenleistung	240,24 DM

Der Arbeitnehmer hätte also, um eine Beteiligung im Werte von 612 DM zu erwerben, 240,24 DM selbst aufzubringen.

Aufgrund des § 19a Abs. 3 EStG werden im wesentlichen erfolgsabhängige Beteiligungen von Seiten des Staates besonders gefördert, so daß der Arbeitnehmer - neben seinem Lohn/Gehalt - ein Einkommen aus Kapitalertrag in Abhängigkeit vom Geschäftserfolg des Unternehmens erhält. Aber selbst bei einem Gewinn von +/- 0 DM während der Mindestanlagedauer von 6 Jahren ergibt sich für den Arbeitnehmer eine Verzinsung seiner Einlage in Höhe von 16,9% 46).

Hierbei handelt es sich um das Resultat einer finanzmathematischen Rechnung (Abzinsung) gemäß folgender Formel:

$$R = 100(z \cdot \sqrt[n]{\frac{V+L}{L-S}} - 1)$$

R = Verzinsung der vom Arbeitnehmer aufgebrauchten Mittel

n = Laufzeit der Kapitalanlage

V = Vermögensvorteil

L = vermögenswirksame Leistung des Arbeitnehmers

S = die vom Staat gewährte Arbeitnehmer-Sparzulage

p = vom Arbeitgeber gewährter Zins auf den Kapitalanteil

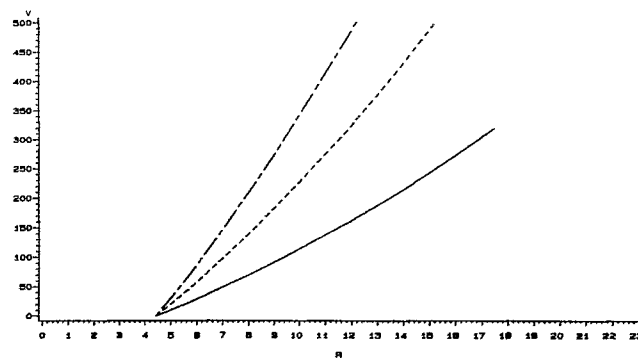
z = (p/100 + 1)

Ohne jegliche Partizipation am Gewinn ("p" = 0; "z" = 1) wird in diesem Beispiel das Risiko des Werteverlustes mit 16,9% recht ansprechend honoriert.

Beispiel 2

Die aus dem Beispiel 1 resultierende hohe Rendite ist im wesentlichen die Konsequenz aus dem in Höhe von 300,-- DM gewährten Preisnachlaß/Vermögensvorteil. Diese Größe kann aufgrund der gesetzlichen Rahmenbedingungen zwischen

0,-- DM und 500,-- DM variieren. Darüber hinaus gestaltet sich die Verzinsung für den beteiligten Arbeitnehmer in Abhängigkeit von der ihm gewährten Sparszulage und einem vom Arbeitgeber gewährten Zins, was obige Formel bereits zum Ausdruck bringt.



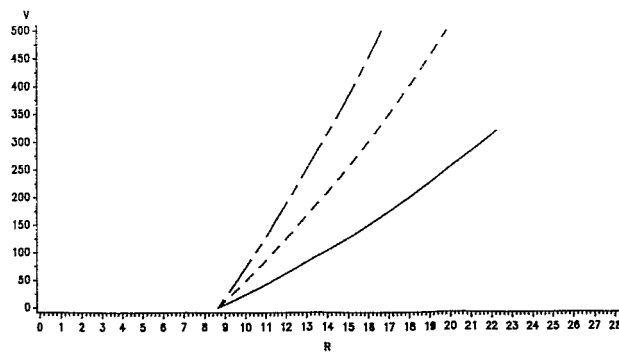
Legende: ——— L=312,-DM; - - - - - L=624,-DM; - · - · - L=936,- DM

Rentabilitäten für Mitarbeiter aus von ihnen gehaltenen Beteiligungen ("z" = 1)

Die Graphik verdeutlicht die Wirkung einer Variation von "V" auf "R". Für "z" setze ich weiterhin eine 1 ("p" = 0), nehme eine Laufzeit von 6 Jahren an und gehe von einer Größe "S" = 23% aus. Variiert wird in dieser Betrachtung die Größe "L" jeweils um 312,-- DM, was zu oben dargestellten Kurvenverläufen führt. Während alle drei Kurven bei "V" = 0 und "R" = 4,45% ihren Ausgangspunkt haben - die einzige Verzinsung in dem Fall ist für alle drei Möglichkeiten die Sparszulage, die ein festes Verhältnis zu "L" darstellt - gestalten sich die Steigungen in Abhängig-

keit von "L" insofern unterschiedlich, als sie bei Zunahme von "L" steigt, was darauf zurückzuführen ist, daß dann das Gewicht von "V" in Relation zu "L" abnimmt.

Berücksichtigt man zusätzlich einen vom Arbeitgeber gewährten Zins auf den Kapitalanteil von "p" = 4 ("z" = 1,04), ergeben sich c.p. folgende Kurvenverläufe:



Legende: — L=312,-DM; - - - - L=624,-DM; - · - L=936,-DM

Rentabilitäten für Mitarbeiter aus von ihnen gehaltenen Beteiligungen ("z" = 1,04)

In Relation zu der ersten Variante ("z" = 1) ergibt sich in dieser Darstellung keine einfache Rechtsverschiebung der Kurven um den Wert "p". Wie die Formel zum Ausdruck bringt, handelt es sich bei der aus "p" resultierenden

Größe "z" um einen *Faktor*, der auf "R" wirkt. Da "p" auf den *gesamten* Kapitalanteil ("V" + "L") gewährt wird, steigt die Wirkung von "p" auf "R" mit Zunahme von "V".

Beispiel 3

Wenn der Arbeitgeber die Beteiligung aus dem ersten Beispiel *unentgeltlich* anbietet, ist eine Zuwendung nach § 19a EStG in Höhe von 306 DM steuerfrei. Eine Förderung nach dem 5. VermBG ist allerdings ausgeschlossen, da vermögenswirksame Leistungen vom Arbeitgeber "als Aufwendungen des Arbeitnehmers" zu erbringen sind (§ 2, 5. VermBG).

Beispiel 4

Der Anspruch auf eine Arbeitnehmer-Sparzulage entfällt auch unter der Voraussetzung, daß der Arbeitgeber dem Arbeitnehmer nur dann ein Kapitalbeteiligungsverhältnis anbietet, wenn eine in diesem Zusammenhang gewährte Erfolgsbeteiligung *alternativlos* als Kapital im arbeitgebenden Unternehmen festzulegen ist. Das in § 2, 5. VermBG kodifizierte Element der Wahlfreiheit des Arbeitnehmers wäre damit nicht erfüllt. Dies scheint mir eine für die Praxis bedeutungsvolle Bestimmung insofern zu sein, als einige Modelle an das Vermögensbeteiligungsgesetz angepaßt werden müssen. So wird die unabdingbare Verknüpfung von Erfolgs- und Kapitalbeteiligungen nach dem VermBetG nicht begünstigt.

Beispiel 5

Arbeitnehmer, die wegen Überschreitung der Einkommensgrenzen keinen Anspruch auf eine Arbeitnehmer-Sparzulage haben, müssen, wenn sie mit dem Angebot aus dem ersten Beispiel konfrontiert sind, abwägen, ob sie die Beteili-

gung von 612 DM erwerben sollen, um den Steuervorteil für 300 DM zu erhalten. Eine eigene nicht subventionierte Investition von 312 DM wäre dafür vonnöten. Dies wirkt sich, in Relation zu Arbeitnehmern, die einen Anspruch auf die Sparzulage haben, negativ auf die zu erzielende Rendite aus.

Vielleicht ein bißchen praxisfremd, aber in diesem Zusammenhang ganz nützlich, wäre eine weitere Möglichkeit: der Arbeitnehmer vereinbart mit dem Arbeitgeber, die Beteiligung ausschließlich auf die unentgeltliche Vermögensbeteiligung in Höhe von 300 DM zu beziehen, um keinen Erwerbspreis aufwenden zu müssen, aber gleichwohl den Steuervorteil für 150 DM nach § 19a EStG in Anspruch zu nehmen. 47)

Die benannten Beispiele machen deutlich, daß sich der Anreiz des dualen Förderungssystems für den Arbeitnehmer geltend macht in staatlich gewährten Steuervergünstigungen sowie Sparzulagen und vorteilhaften Kapitalüberlassungen von Seiten des arbeitgebenden Unternehmens. Der Arbeitnehmer kann sich dabei einer solchen Offerte gegenüber zustimmend oder ablehnend verhalten, sie aber nicht modifizieren.

Das Vermögensbeteiligungsgesetz mit seinen diversen Variationsmöglichkeiten kann für Arbeitnehmer als Kapitalgeber zu durchaus attraktiven Renditen beitragen. Da es allerdings unmöglich ist, fehlende Einflußmöglichkeiten der Arbeitnehmer auf die Unternehmenspolitik in Mark und Pfenningen auszudrücken, kann es in der staatlichen Förderungspolitik - neben Haushaltsgesichtspunkten - nur darum gehen, ob und wann eine Förderung von den Arbeitnehmern als ausreichend *angesehen* wird.

Die Bereitschaft von Arbeitnehmern, sich kapitalmäßig am Unternehmen zu engagieren, kann man an den verschiedenen Voraussetzungen, die für unterschiedliche Unternehmensfor-

men bis einschließlich 1983 Gültigkeit gehabt haben, studieren: der ersten empirischen Untersuchung zur Verbreitung der betrieblichen Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung in der BRD, die 1977 vorgelegt worden ist, kann man u.a. entnehmen, daß von den knapp 800.000 Mitarbeitern, das sind 6,2% aller in beteiligungsfähigen Unternehmen abhängig Beschäftigten, über 650.000 Belegschaftsaktionäre waren. 48) Regional begrenzte aktuellere Untersuchungen unterstreichen die Dominanz der Belegschaftsaktie. So wurde 1982 eine Studie über Beteiligungsunternehmen in Baden-Württemberg vorgelegt, wonach 40% der Probanden Firmen waren, die ihre Mitarbeiter mit derartigen Wertpapieren am Unternehmen beteiligt haben. Es befanden sich darunter z.T. GmbHs, die Belegschaftsaktien der Mutter-Aktiengesellschaft ausgegeben haben. 49) Zu ähnlichen Resultaten führte auch eine in Niedersachsen durchgeführte Erhebung aus dem Jahre 1983. 50)

Von entscheidender Bedeutung für die deutliche Dominanz der Belegschaftsaktie ist das schon beschriebene bis zum 31.12.1983 ausschließlich für Belegschaftsaktien relevante Kapitalerhöhungs-Steuerergesetz, das in modifizierter Form aufgrund des § 19a EStG jetzt allgemein angewendet werden kann. 51)

Die Bedeutung des § 19a EStG für die Bereitschaft von Seiten der abhängig Beschäftigten, ein Kapitalverhältnis einzugehen, läßt sich am Verlauf der Teilprivatisierung der VEBA aus dem ersten Halbjahr 1984 ablesen: dieser "Testlauf" des VermBetG hat zwei Seiten vorzuweisen: Als Fehlschlag wird der Aktienverkauf dort bezeichnet, wo Arbeitnehmer diese - zum aktuellen Kurswert - ausschließlich im Rahmen des 4. VermBG erwerben sollten mit der Konsequenz, daß das so erstandene Wertpapier für 6 Jahre festzulegen ist. Der Ausgleich dafür in Form einer Arbeitnehmer-Sparzulage in Höhe von 23% war offensichtlich keine besonders attraktive Risikoprämie. "Es ist daher durchaus nicht

erstaunlich, daß nur rund 1% der vom Bund abgegebenen Aktien unter Inanspruchnahme des 4. VermBG von Arbeitnehmern erworben wurden." 52) Erfolgreich hingegen war die Teilprivatisierung dort, wo den rund 79.000 Mitarbeitern Belegschaftsaktien zu einem Vorzugskurs angeboten worden sind, wobei der Vorteil unter die Bestimmungen des § 19a EStG fällt. "Trotz einer nur knappen Vorbereitungszeit hatte rund ein Drittel der Mitarbeiter Belegschaftsaktien gekauft." 53)

Das VermBetG sieht eine besondere Förderung von ertrags- und damit risikoorientierten Anlagen vor (Tabelle 25). In diesem Zusammenhang springt die Darlehnsforderung als zinsorientierte Anlage ins Auge. Das Risiko dieser Finanzierungsform ist - auch wenn Teile der Verzinsung in Abhängigkeit vom Erfolg gestaltet sein sollten - niedriger einzustufen als das der übrigen, zumal der Arbeitgeber verpflichtet ist, die Darlehnsforderung besonders abzusichern (§ 19a, Abs. 3, Nr. 7 EStG). Das Einbeziehen der Arbeitnehmerdarlehen in die besondere Förderung von Vermögensbeteiligungen verdankt sich allerdings auch der Besonderheit der Gruppe von Kapitalgebern als Belegschaft. Diese Form soll die Arbeitnehmer mit dem Gedanken der Kapitalbeteiligung vertraut machen und ist als "bewährte Vorstufe echter gesellschaftsrechtlicher Kapitalbeteiligung" anzusehen. 54)

Das VermBetG unter neo-institutionalistischen Gesichtspunkten betrachtet läßt m.E. den Schluß zu, daß wegen der Berücksichtigung der Interessen der besonderen Vertragsparteien aus derartigen Finanzierungsbeziehungen Vorteile für beide Seiten möglich sind.

Hinsichtlich der potentiellen Kapitalnachfrager erfolgt diese Einschätzung zunächst unter Absehung der Wirkungen einer Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung auf Liquidität und Kapitalstruktur. Da diese Aspekte in der öffentlichen Dis-

kussion den weitaus größten Raum einnehmen, werden sie im folgenden Kapitel ausführlich gewürdigt.

1.4. Finanzwirtschaftliche Wirkungen der Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung mit Blick auf kleine und mittlere Unternehmen

1.4.1. Unmittelbare Finanzierungswirkungen

Wie interessant die Kapitalbeteiligung der Mitarbeiter für mittelständische Unternehmen sein kann, soll eine Rechnung mit den folgenden Ausgangsdaten belegen: ein Unternehmen mit 50 Mitarbeitern bietet seiner Belegschaft eine Beteiligung als typische stille Gesellschafter an. Jedes Belegschaftsmitglied kann zum Preis von 312 DM einen Kapitalanteil in Höhe von 612 DM erwerben. Mit diesem Angebot an die Arbeitnehmer nutzt das Unternehmen unter finanzpolitischen Aspekten die Tatsache, daß Geschenke an die Belegschaft Betriebsausgaben darstellen. Auf diesen Punkt gilt es näher einzugehen.

1.4.1.1. Der Liquiditätsaspekt

Bei den Betriebsausgaben handelt es sich um einen im Einkommensteuerrecht verwendeten Begriff für Aufwendungen, die durch den Betrieb des Steuerpflichtigen veranlaßt sind (§ 4 Abs. 4 EStG). Betriebsausgaben mindern bei der Gewinnermittlung den steuerpflichtigen Gewinn und damit die von dieser Größe abhängigen Steuerlasten (Einkommen-/Körperschaftsteuer und Gewerbeertragsteuer). Dem § 4 Abs. 5 EStG, der die nicht abzugsfähigen Betriebsausgaben zum Inhalt hat, ist zu entnehmen, daß Aufwendungen für Geschenke an Personen, die nicht Arbeitnehmer des Steuerpflichtigen sind, unter diese Bestimmung fallen. Daraus folgt, daß Aufwendungen für Geschenke an Arbeitnehmer zu

den Betriebsausgaben zählen und als solche den steuerpflichtigen Gewinn reduzieren.

Wie durch diesen Sachverhalt die Gewerbeertragsteuer affiziert wird, ist dem § 7 GewStG zu entnehmen. Danach ist der Gewerbeertrag der nach den Vorschriften des Einkommensteuer- oder Körperschaftsteuergesetzes zu ermittelnde Gewinn aus dem Gewerbebetrieb unter Berücksichtigung von Korrekturposten lt. §§ 8 und 9 GewStG (Hinzurechnungen und Kürzungen), die im folgenden außer Betracht bleiben können.

Die steuerrechtliche Behandlung der Geschenke an Mitarbeiter ist keine neue und auf die Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung bezogene Regelung. Die Novellierung des Vermögensbeteiligungsgesetzes brachte in diesem Punkt keine Neuerung.

Als weitere Annahme wird für die Rechnung angenommen, daß alle 50 Mitarbeiter das Angebot ihres Arbeitgebers annehmen. Um darzulegen, welche Liquiditätsvorteile dem Unternehmen aus der Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung erwachsen, ist eine alternative Situation darzustellen, die dann einen Vergleich ermöglicht.

1. *Ohne Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung* würden dem Unternehmen Betriebsausgaben in Höhe von 15.000 DM (50 x 300) nicht entstehen. Dieser Betrag wäre also zu versteuern. Bei einem Gewerbesteuer-Hebesatz von 360% ergibt sich für die 15.000 DM (ich nehme an, daß es sich dabei um eine Größe über dem Freibetrag handelt) eine Gewerbeertragsteuer-Zahlung von 18/118 55) oder 2.288,14 DM. Die Berechnungsgrundlage für die Einkommen-/Körperschaftsteuer beläuft sich auf 12.711,86 DM (15.000 - 2.288,14). Ich setze hier den Grenzsteuersatz von 56% an und errechne somit eine Einkommen- bzw. Körperschaftsteuerzahlung von 7.118,64 DM. Damit ergibt sich eine Gewinnsteuerbelastung

von 9.406,78 DM, die sich durch eine etwaig zu zahlende Kirchensteuer, die ich allerdings unberücksichtigt lasse, noch erhöht.

Aus dem Gewinnanteil von 15.000 DM verbleiben dem Unternehmen - nach Abzug der gewinnabhängigen Steuern von 9.406,78 DM - 5.593,22 DM oder 37,3%; das heißt, mehr als 60% der oben genannten Summe verlassen in Form von liquiden Mitteln (Vermögensseite der Bilanz) das Unternehmen und berühren damit auch die Höhe des Eigenkapitals.

2. Bei einer Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung verbleiben die oben genannten 15.000 DM im Unternehmen. Stellt dieser Betrag in der ersten Variante noch Gewinn vor Steuern dar, sind es jetzt Betriebsausgaben. Das ergibt zunächst einen Vermögensvorteil des Unternehmens von 9.406,78 DM, den man in der einschlägigen Literatur als Betriebsausgabeneffekt bezeichnet. 56) In diesem Umfang erhöht sich der Cash Flow und damit das Innenfinanzierungspotential. 57)

Dazu addieren sich die von der Belegschaft einzubringenden Leistungen von 15.600 DM (312 x 50). Hierbei handelt es sich um Mittel der Außenfinanzierung mit ihrer Wirkung auf die "betrieblichen Nettoeinzahlungen" 58). Im Vergleich zum ersten Beispiel ist eine Vermögenssteigerung (Aktivseite der Bilanz) in Höhe von rund 25.000 DM (15.600 + 9.406,78) zu konstatieren. Ob sich dieser Vorgang eigen- oder fremdkapitalerhöhend auswirkt, hängt von der den Belegschaftsmitgliedern angebotenen Beteiligungsart ab. Auf die für kleine und mittlere Unternehmen besonders relevanten Formen der typischen stillen Beteiligung, des Arbeitnehmerdarlehens sowie des Genußrechts/-scheins ist noch zurückzukommen.

Diese Zahlen zeigen, daß es sich bei der Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung um durchaus bedeutende Beträge handelt, um die sich jährlich das Kapital erhöhen kann, zumal für den

Bereich des Mittelstandes. Auch wenn die Annahme, daß sich alle Mitarbeiter beteiligen, unrealistisch ist, möchte ich doch darauf hinweisen, daß mit den angenommenen 612 DM der förderungswürdige Spielraum nur zu weniger als 50% in Anspruch genommen wird. Zur Disposition stünden bei idealen Voraussetzungen jährlich 936 DM aus dem 5. VermBG und zusätzlich 500 DM aus dem § 19a EStG, was ein Potential von 1.436 DM pro Mitarbeiter ausmacht.

Obiges Beispiel bringt also für das Unternehmen einen doppelten Liquiditätseffekt: 1. die Eigenleistungen der Mitarbeiter und 2. die aufgrund des Betriebsausgabeneffekts nicht zu zahlenden gewinnabhängigen Steuern.

Der Betriebsausgabeneffekt wird - auch nach dem 1.1.84 59) - oft in einem Atemzug mit dem "Splitting-" und "Steuerstundungseffekt" angeführt. Ich meine, daß diese beiden Einflußgrößen mit dem § 19a EStG zumindest sehr stark an Bedeutung eingebüßt haben: beide Effekte haben ihre Liquiditätswirkung darin gehabt, daß der den Arbeitnehmern gewährte Vorteil - im Beispiel 300 DM pro Arbeitnehmer - nicht lohnsteuer- und sozialversicherungsfrei gewesen ist.

Unter den Voraussetzungen vor dem 1.1.1984 hat der Betriebsausgabeneffekt zunächst lediglich das Einsparen der Gewerbeertragsteuer zum Inhalt gehabt. Der anschließende Splitting-Effekt 60) meint das Einsparen von Einkommen-/Körperschaftsteuer bei Unternehmen aufgrund der - geringeren - Lohnsteuer des den Vorteil erhaltenden Arbeitnehmers. Die Differenz zwischen der Steuer des Unternehmens und der des Arbeitnehmers war die zum Betriebsausgabeneffekt hinzutretende Liquiditätserhöhung. Vergleicht man den aktuellen Betriebsausgabeneffekt nach dem jetzt gültigen Vermögensbeteiligungsgesetz - wie oben abgeleitet - mit dem der Situation von vor dem 1.1.1984, läßt sich sagen, daß die jetzige Regelung eine höhere Liquiditäts-

wirkung hat als die frühere inklusive des Splittingeffekts; dies unter der Voraussetzung, daß der dem Arbeitnehmer gewährte Vorteil 500 DM nicht übersteigt, weil das die lohnsteuer-/sozialversicherungssfreie Grenze lt. § 19a EStG darstellt.

Bei einer bestimmten Modellgestaltung - immer dann, wenn der Arbeitnehmer eine Erfolgsbeteiligung erhält, die dann alternativlos im Unternehmen über einen bestimmten Zeitraum zu verbleiben hat 61) - kann die im Splittingeffekt benannte Lohnsteuer bis zum Zeitpunkt nach Ablauf der vereinbarten Sperrfrist gestundet werden. Auch der Steuerstundungseffekt hat mit Erlass des § 19a EStG an Bedeutung eingebüßt.

Abschließend läßt sich zum derzeitigen Betriebsausgabeneffekt formulieren, daß er bis zur Höhe eines gewährten Vorteils von 500 DM den alten Betriebsausgaben-, Splitting- und Steuerstundungseffekt enthält mit dem Unterschied, daß Lohn-, Kirchensteuer und Sozialversicherungsbeiträge nie zu zahlen sind. 62)

Im letzten Satz habe ich bewußt das Wort "Unterschied" und nicht "Vorteil" gebraucht, weil ich meine, daß es für das Unternehmen unter dem unmittelbaren Finanzierungsgesichtspunkt irrelevant ist, wie sich der dem Arbeitnehmer gewährte Vorteil aufteilt. Ob der Arbeitnehmer nach einer Sperrfrist Anspruch auf den Bruttobetrag hat, die Zahlungen also zu 100% an ihn zu leisten sind, oder ob der Staat daran partizipiert, was ja den Betrag für den Arbeitnehmer im gleichen Umfang verringert, macht für das den Vorteil gewährende Unternehmen keinen Unterschied. Die Lohnsteuer hat stets der Arbeitnehmer zu tragen, was den ihm zur Verfügung stehenden Betrag mindert. 63) Ergänzend sei darauf hingewiesen, daß Splitting- und Steuerstundungseffekt im Gespräch bleiben und zwar immer dann, wenn der Vermögensvorteil mehr als 500 DM p.a. beträgt.

Der Liquiditätseffekt stellt sich dar als abhängige Variable des Betriebsausgabeneffektes und der Eigenleistungen der Mitarbeiter unter der Annahme, daß der Vermögensvorteil 500 DM nicht übersteigt. Der Betriebsausgabeneffekt ist damit hinreichend gewürdigt. Nun zu der Eigenleistung, deren Liquiditätswirkung auf der Hand liegt. Hinsichtlich der Verlaufsform bietet das aktuelle Gesetz allerdings einen interessanten Aspekt:

Ist ein Unternehmen daran interessiert, die Mitarbeiter zu veranlassen, Teile ihres Einkommens im arbeitgebenden Unternehmen anzulegen, ist es mit folgendem Sachverhalt konfrontiert: im Rahmen des 5. VermBG (§ 12) ist es dem Arbeitnehmer freigestellt, ob er seine 936 DM (oder Teile davon) im arbeitgebenden Unternehmen anlegt oder nicht, ausgenommen sind hiervon lediglich das Arbeitnehmerdarlehen und das Genußrecht (§ 2 Abs. 1, 5. VermBG). Alle anderen Formen, die der besonderen Förderung unterliegen, können sowohl als Formen direkter betrieblicher Beteiligung (am Unternehmen des Arbeitgebers), direkter außerbetrieblicher Beteiligung (an anderen Unternehmen) und als Form indirekter außerbetrieblicher (überbetrieblicher) Beteiligung begründet werden. 64)

Will es ein Unternehmen verhindern, daß die Mitarbeiter vermögenswirksame Leistungen nicht im arbeitgebenden Unternehmen anlegen, so hat es gegenüber seinen Konkurrenten den § 19a EStG auf seiner Seite. Der Arbeitgeber kann durch die Gewährung eines Vermögensvorteils die Anlageentscheidung der Mitarbeiter durchaus beeinflussen, allerdings nicht bestimmen. So wäre es beispielsweise möglich, dem Mitarbeiter den Erwerb eines Kapitalanteils in Höhe von 612 DM zum Preis von 312 DM anzubieten. Der Kaufpreis von 312 DM ist dann mit den vermögenswirksamen Leistungen des Mitarbeiters identisch, die Preisermäßigung in Höhe von 300 DM ist ein Vermögensvorteil nach § 19a EStG.

Der Gesamtverband der Textilindustrie faßt diesen Sachverhalt zutreffend zusammen: "Durch den neu in das EStG aufgenommenen § 19a hat der Gesetzgeber beteiligungswilligen Unternehmen ein Instrument an die Hand gegeben, mit dem sie diese Konkurrenzsituation nachhaltig zu ihren Gunsten beeinflussen können." 65) Hier kommt deutlich zum Ausdruck, daß der überbetrieblichen Kapitalbeteiligung politisch eine eher untergeordnete Bedeutung zukommt.

Die Ausführungen zu der Liquiditätswirkung von Mitarbeiter-Kapitalbeteiligungen dürfen sich nicht auf das Zustandekommen derartiger Finanzierungsbeziehungen beschränken. Die drei im nächsten Abschnitt zu beschreibenden Vertragsarten sowie die spezifischen Vertragspartner lassen unschwer erkennen, daß hier befristete Vereinbarungen zur Debatte stehen. Unterstellt man die gesetzlich geregelte Minstdauer von sechs Jahren, bedeutet dies für die finanzielle Entwicklung eines Unternehmens, daß bis zum sechsten Beteiligungsjahr das Finanzierungspotential ansteigt unter der Voraussetzung, daß jährlich derartige Verträge abgeschlossen werden. Am Ende des sechsten Jahres stünden die Beteiligungen des ersten Jahres zur Disposition. Im weiteren Verlauf wird die Unternehmensliquidität nur dann nicht affiziert, wenn zukünftige Beteiligungen den Auszahlungen aus vorherigen entsprechen. Schneider spricht in diesem Zusammenhang vom "Finanzierungsplateau durch Sperrfristen". 66)

In diesem Gedanken ist unterstellt, daß es sich um Beteiligungswerte, die vom arbeitgebenden Unternehmen zurückgekauft werden, sowie um Arbeitnehmerdarlehen handelt. Für den Fall, daß ein grundsätzlicher Ausschluß der Rückzahlbarkeit besteht (Aktien, bestimmte Formen von Genußscheinen), ist zunächst davon auszugehen, daß eine permanente Zunahme des Mitarbeiterkapitals stattfindet. 67) Der Kapitalstrom kann allerdings Einbrüche erfahren, wenn die

beteiligten Arbeitnehmer ihre Wertpapiere nur zu sehr ungünstigen Bedingungen verkaufen können. 68) Dies wirkt sich auf das zukünftige Kaufverhalten aus mit der möglichen Konsequenz, daß auch in solchen Fällen ein - wenn auch zeitlich begrenztes - Finanzierungsplateau entsteht.

1 4.1.2. Der Kapitalaspekt

Der sich durch eine Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung einstellende Liquiditätseffekt berührt zunächst einmal - vom Bilanzstandpunkt betrachtet - die Aktivseite. Daraus ergeben sich notwendigerweise, wie im ersten Hauptteil der Arbeit ausführlich dargelegt, Kapitalstruktureffekte insofern, als eine Zunahme auf der Vermögensseite die entsprechende auf der Kapitalseite der Bilanz nach sich zieht. Ob nun das Verhältnis von Eigenkapital zu Gesamtkapital aufgrund der hier relevanten Politik steigt oder fällt, hängt zunächst ausschließlich von der Vertragsart ab, die das Verhältnis von Kapitalgebern und -nehmern auf eine juristische Grundlage stellt. In diesem Kontext soll nur auf drei für mittelständische Unternehmen besonders relevante Beteiligungsmöglichkeiten eingegangen werden: das Arbeitnehmerdarlehen, die typische stille Beteiligung sowie den Genußschein bzw. das Genußrecht. 69)

1.4.1.2.1. Das Arbeitnehmerdarlehen

Wie bereits angedeutet, unterliegt diese Variante der Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung sowohl im § 19a EStG als auch im 5. VermBG der besonderen Förderung. Die vertraglichen Mindestanforderungen des Gläubiger-Schuldner-Verhältnisses sind in den §§ 607 ff. BGB kodifiziert. Vom Standpunkt des Unternehmens stellt dieser Vorgang eine Kreditfinanzierung dar, die mit längerfristigen Bankkrediten der üblichen Art konkurriert, 70) mit dem Resultat, daß - c.p. - die Eigen-

kapital-Quote daraufhin sinkt.

Diesen Sachverhalt allerdings als Einschränkung des Kreditspielraums zu interpretieren, 71) halte ich für problematisch. Im Vergleich zu einem normalen Bankkredit beansprucht das Arbeitnehmerdarlehen keinerlei Sicherheiten, weil lt. Vermögensbeteiligungsgesetz (§ 2 Abs. 1, 5. VermBG) das Darlehen vom Unternehmen gegen wirtschaftliche Risiken versichert werden muß. Kreditinstitute werden diese Darlehen bei ihrer Kreditvergabeentscheidung entsprechend würdigen.

An dieser Stelle wird auch wieder die Problematik von allgemeinen Urteilen deutlich, die aufgrund veröffentlichter Bilanzdaten z.B. vertikale Kapitalstrukturen ermitteln, ohne einen Sachverhalt, wie etwa das Mitarbeiterdarlehen, berücksichtigen zu können, auch wenn es sich hierbei in Relation zu "normalen" Kreditbeziehungen um eine eher zu vernachlässigende Größe handelt.

Beteiligungsbeispiel: 72)

"Das Familienunternehmen (...) legte auf der Grundlage einer Betriebsvereinbarung am 1. April 1984 allen Mitarbeitern ein schriftliches Angebot über eine Darlehenssumme von 500 DM vor. Von dieser Summe leisten die Mitarbeiter selbst durch Lohnabzug 312 DM. Weitere 188 DM erhalten sie durch 'Verbilligung' nach § 19a EStG. Das Darlehen wird mit 4% verzinst. Nach Ablauf der gesetzlich vorgeschriebenen Mindestfestlegung von sechs Jahren werden die vollen 500 DM, vermehrt um Zins und Zinseszins, ohne Kündigung bar ausgezahlt. ...

In Zukunft kann alle 12 Monate ein neuer Beteiligungsvertrag abgeschlossen werden. Nächster Stichtag ist der 1. April 1985. Im Laufe des Jahres 1984 haben rund 330 Mitarbeiter (von 1100 Beschäftigten, der Verf.) erstmals von

dem Vertragsangebot Gebrauch gemacht. Das entspricht einer Darlehenssumme von etwa 165.000 DM."

1.4.1.2.2. Die stille Beteiligung

Die stille Gesellschaft, geregelt in den §§ 230-237 HGB und ergänzend dazu in den §§ 705 ff. BGB, ist eine in mittelständischen Unternehmen bereits relativ häufige Gestaltungsform der Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung. Da diese Beteiligungsmöglichkeit - genauso wie das Arbeitnehmerdarlehen - vom Gesetzgeber als besonders förderungswürdig eingestuft und somit in beiden Teilen des Vermögensbeteiligungsgesetzes entsprechend verankert worden ist, ist nicht abzusehen, daß diese Beteiligungsform an Bedeutung einbüßen wird.

Wenn in diesem Kontext von Arbeitnehmern als stillen Gesellschaftern die Rede ist, handelt es sich stets um die Form der typischen stillen Beteiligung. Ein atypisches stilles Gesellschaftsverhältnis hätte, aufgrund der steuerrechtlichen Mitunternehmerschaft, 73) "katastrophale Steuerfolgen" 74) für Arbeitnehmer und Unternehmen, die sich darin äußern, daß - analog zur Beteiligungsform als Kommanditist bei einer KG 75) - unter solchen Voraussetzungen alle Tätigkeitsvergütungen von Mitarbeitern, die beteiligt sind, zu den Einkünften aus Gewerbebetrieb im Sinne des § 15 Abs. 1 Nr. 2 EStG gehören. Das Unternehmen seinerseits hätte eine höhere Gewerbeertragsteuer zu tragen, da die Löhne und Gehälter der beteiligten Mitarbeiter als Gewinn betrachtet werden. 76)

Das Handelsrecht geht in den §§ 231 und 232 HGB von der Beteiligung des stillen Gesellschafters am Verlust des Unternehmens aus. Die Verlustbeteiligung wird allerdings auf die Einlage begrenzt. Diese Regel zur Verlustbeteiligung des stillen Gesellschafters kann abbedungen werden,

ohne daß der Charakter einer stillen Beteiligung dadurch verlorenginge. 77)

Im Falle eines Konkurses begegnen sich stille Gesellschafter mit Verlustbeteiligung und Gläubiger nicht auf einer Ebene. Es ist vielmehr so, daß der stille Gesellschafter erst befriedigt wird, wenn das Unternehmen alle anderen Verbindlichkeiten begleichen konnte. Die Risikofunktion wird bisweilen als Indiz dafür genommen, stille Beteiligungen unter den Eigenkapitalbegriff 78) bzw. die eigenkapitalähnlichen Mittel 79) zu subsumieren. Ganz anders Reuter, wenn er folgendes bemerkt: "Erst wenn die vermögensrechtliche Seite der stillen Beteiligung sich außer in dem Gewinnrecht in einem vorausgehenden Anteil am Liquidationserlös erschöpft, entsteht ... Risikokapital." 80)

Darauf, daß es sehr problematisch ist, von bestimmten (fehlenden) Kriterien auf den Begriff einer Sache zu schließen, habe ich im ersten Hauptteil der Arbeit ausführlich hingewiesen. An dieser Stelle bleibt mir daher nur der Hinweis auf das im § 230 Abs. 1 HGB kodifizierte Gesellschafterverhältnis, worauf sich m.E. die eindeutige Zuordnung zum Eigenkapital ergibt. 81)

Steuerlich allerdings - und das macht einen zusätzlichen Anreiz für die hier beschriebene Beteiligungsform aus - wird die typische stille Beteiligung wie das Darlehen behandelt mit dem Resultat, daß darauf entfallende Gewinnanteile als Betriebsausgaben den steuerpflichtigen Gewinn mindern. 82)

Beteiligungsbeispiel: 83)

"Den 43 Stammbeschäftigten wurde im Dezember letzten Jahres das Angebot vorgelegt, bis zu drei stille Beteiligungen im Nennwert von je 412 DM zu zeichnen. Diese dreifache Staffe lung ergibt sich aus der Kombination des Höchstbe-

trages für vermögenswirksame Leistungen nach dem 4. VermBG (936 DM) mit dem neuen § 19a des EStG: Der Arbeitgeber kann der Arbeitnehmerleistung maximal 300 DM hinzufügen, für die keine Steuern und Sozialabgaben zu zahlen sind und die als Betriebsausgaben den zu versteuernden Gewinn senken. ...

Im Falle der Theodor Wieseler oHG, die dieses Modell voll ausschöpft, erwerben die Mitarbeiter stille Beteiligungen im Nennwert von 412, 824 oder 1236 DM und zahlen dafür 312, 624 oder 936 DM selbst. Auf den Gesamtbetrag der stillen Beteiligung wird eine jährliche Vorabverzinsung von 5% gewährt. Außerdem sind die Mitarbeiter an Gewinn und Verlust beteiligt. Die Gewinnbeteiligung ist sechs Monate nach dem Bilanzstichtag auszuzahlen, Verluste werden vorgetragen; sie sind auf die Gewinne folgender Jahre sowie auf Vermögensanteile anrechenbar. ... Die stille Beteiligung bleibt für mindestens 10 Jahre im Betrieb stehen. Die Rechte der stillen Gesellschafter vertritt ein dreiköpfiger Ausschuß."

1.4.1.2.3. Das Genußrecht/der Genußschein

Genußrechte/Genußscheine sind bis dato nicht annähernd so weit verbreitet wie die stille Beteiligung. Unter Berücksichtigung der Genußrecht-/schein-Förderung im VermBG ist zu erwarten, daß diesem Instrument in Zukunft eine größere Bedeutung zukommt.

In ihrem materiellen Gehalt, der aus Vermögensrechten besteht und keine Verwaltungsrechte (Kontroll-, Mitsprache- und Informationsrechte) beinhalten darf, unterscheiden sich die verbrieften Genußrechte (Genußscheine) nicht von den unverbrieften (Genußrechte). 84) Eine gesetzliche Definition des Begriffes "Genußschein" gibt es weder im Handelsrecht noch in anderen Gesetzen. In den §§ 160 sowie

221 AktG werden lediglich Genußrechte erwähnt, ohne sie allerdings näher zu bestimmen. 85) Damit steht der Praxis ein Rechtsinstitut zur Verfügung, das sich sehr flexibel einsetzen läßt. Nicht zulässig ist lediglich eine Tilgung in Verbindung mit einer ausschließlich festen Verzinsung. Es würde sich damit nicht mehr um einen Genußschein, sondern um eine Schuldverschreibung handeln. 86)

Die vielseitige Verwendungsmöglichkeit der Genußrechte/-scheine deutet auf gewisse Ähnlichkeiten zur stillen Beteiligung - nicht nur in Bezug auf die Gesellschaftsformunabhängigkeit - hin. "Der wesentliche Unterschied zwischen Genußrechten/Genußscheinen und beispielsweise einer stillen Beteiligung ist darin zu sehen, daß der Genußrechtsinhaber (auch Genußscheininhaber) keinerlei Mitwirkungs- und Kontrollrecht hat. Die übrigen Konditionen wie Gewinn- und Verlustbeteiligung bzw. Ausgestaltung der Sperrfrist können gleichermaßen vereinbart werden." 87) Aufgrund der fehlenden Mitgliedschaftsrechte gibt es keine Möglichkeit, in das Innenverhältnis eines Unternehmens einzugreifen, woraus m.E. eine prinzipielle Qualifikation des Genußrechtskapitals als Fremdkapital abzuleiten ist. 88)

Die Möglichkeiten zur Ausgestaltung der Genußrechte/-scheine nach dem Vermögensbeteiligungsgesetz spiegeln die prinzipielle Zielsetzung dieses Gesetzes-Initiative - Verbesserung der Risikokapitalausstattung der Unternehmen - insofern wider, als den genußberechtigten Mitarbeitern die Möglichkeit des Bezieheins eines gewinnunabhängigen Mindestzinses starken Einschränkungen unterliegt. Solche Zusagen können nur dann gemacht werden, wenn eine Rückzahlung der Genußschein-Einlagen grundsätzlich ausgeschlossen ist oder sich ein Rückzahlungsanspruch nach der Wertentwicklung des Unternehmens richtet. Aber selbst dann ist die mögliche Höhe der Mindestverzinsung begrenzt: "Die Mindestverzinsung darf die Hälfte der in den Monatsberich-

ten der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Umlaufrendite festverzinslicher Wertpapiere zum Zeitpunkt der Ausgaben nicht überschreiten." 89)

Im Unterschied zur stillen Beteiligung kann hier also die Möglichkeit der Partizipation an der Wertentwicklung des Unternehmens durchaus in die Ausgestaltungen mit einbezogen werden. Weil allerdings der Genußschein bzw. das Genußrecht alle immateriellen Rechte ausschließt, liegt keine steuerliche Mitunternehmerschaft vor. 90) Einflußmöglichkeiten, die sich aus dem Arbeitsverhältnis ergeben, sind dabei nicht in Anrechnung zu bringen. 91)

Zur steuerlichen Behandlung der Ausschüttungen auf Genußscheine wird nach Vertragsvereinbarungen unterschieden: Es wird differenziert nach Genußscheinen/-rechten, die ein Gewinnrecht und ein Recht auf einen Anteil am Liquidationserlös vorsehen und solchen, die nur eines dieser Rechte beinhalten. Bei der ersten Variante werden derartige Beträge unter die Gewinnverwendung gefaßt, während sie sonst als Betriebsausgaben geltend gemacht werden können. 92)

"Davon ausgehend, daß Mitarbeiter-Genußscheine immer am Gewinn beteiligen, ist das Recht auf einen Anteil am Liquidationserlös, also die Substanzbeteiligung, der ausschlaggebende Faktor für die steuerliche Behandlung." 93)

Beteiligungsbeispiel: 94)

"Die Hauptversammlung genehmigte in 1980 die Ausgabe von bis zu 700.000 Stück Genußscheinen, was einem Budget von 35 Mio. DM entspricht. Sie lauten auf einen Nennwert von 50,- DM und sind Namenspapiere. Die Laufzeit der Namens-Gewinn-Scheine (NGS) ist - vorbehaltlich von Kündigungsrechten - unbeschränkt. Die BMW AG bietet ihren Mitarbeitern in einer jährlichen Zeichnungsaktion die Möglichkeit,

eine bestimmte Anzahl von NGS zu erwerben. Die Zeichnungsstückzahl, der Ausgabebetrag und der BMW-Zuschuß werden in Anlehnung an die wirtschaftliche Situation des Unternehmens jährlich neu festgelegt. Der Ausgabebetrag der letzten Jahre lautete über 75,- DM. Dazu zahlte BMW einen Zuschuß in Höhe von 25,- DM, so daß ein Mitarbeiter 1984 als Eigenleistung 50,- DM aufzuwenden hatte. Insgesamt konnte er 12 NGS zeichnen.

Die Verrechnung des Kaufpreises erfolgt über die Lohn- und Gehaltsabrechnung. Der besondere Pfiff dabei ist, daß gleichzeitig die Erfolgsbeteiligung ausgeschüttet wird, um den Mitarbeitern die Finanzierung der Genußscheine zu erleichtern. Um eine attraktive Rendite zur Vermögensanlage zu gewährleisten, ist die Verzinsung der Papiere an den Dividendensatz gekoppelt. Darüber hinaus wird dem Mitarbeiter eine feste Mindestverzinsung in Höhe von 7% garantiert, um das Zinsrisiko weitgehend abzuschwächen.

Zur Sicherstellung, daß die hochrentierlichen Papiere innerhalb der Belegschaft bleiben, ist der Kreis der Bezugsberechtigten relativ eng gefaßt. NGS kann nur jener Mitarbeiter kaufen, der mindestens ein Jahr ungekündigt bei der AG oder einer 100%igen inländischen Beteiligungsgesellschaft beschäftigt ist. Wenn ein Mitarbeiter aus dem Unternehmen ausscheidet, ist er jedoch verpflichtet, seine NGS an die BMW AG zum Ausgabebetrag zurückzugeben.

Die NGS sind mit einer 6jährigen Sperrfrist ausgestattet. Nach Ablauf dieses Zeitraumes haben die Mitarbeiter im Rahmen einer innerbetrieblichen NGS-Vermittlung die Möglichkeit, NGS bei Bedarf zu veräußern oder auch hinzuzukaufen. Die innerbetriebliche Vermittlung soll erstmals im Herbst 1985 durchgeführt werden. Das Fazit lautet: Die bisherigen Erfahrungen mit dem NGS-Modell sind positiv. Es wird allgemein als fortschrittliches Modell anerkannt und von der Belegschaft in zunehmendem Maße akzeptiert."

1.4.1.3. Trennung von Eigentum und Verfügungsgewalt im Rahmen der Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung

Es sollte deutlich geworden sein, daß die Eigentümer eines Unternehmens (ohne beteiligte Mitarbeiter) durch Geschenke an die Belegschaft ihrer Institution finanzielle Mittel zuführen können bzw. einen Abfluß verhindern - allerdings mit dem Risiko der zeitlichen Begrenztheit. Die Inanspruchnahme des Vermögensbeteiligungsgesetzes durch Zustandekommen einer Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung wirkt sich auf die Eigentumsverhältnisse zwischen bisherigen Unternehmern, der Belegschaft und dem Fiskus aus, wobei die Vermögenszunahme der Arbeitnehmer im wesentlichen durch die öffentliche Hand und an zweiter Stelle durch das betreffende Unternehmen finanziert wird. Vom Standpunkt der Belegschaft fällt die Zunahme ihres Eigentums mit der Verfügungsgewalt - unabhängig davon, wer die Mittel finanziert - zeitlich auseinander (Sperrfrist).

Der gleiche Sachverhalt bedeutet für die Institution Unternehmung eine relative Akkumulation von Finanzmitteln, die die Form sowohl des Fremd- als auch des Eigenkapitals annehmen können. Für die Verfügungsgewalt der Mittel wird das Unternehmen vom Staat in die Pflicht genommen insofern, als es an die Belegschaft das Eigentum an Vermögensteilen einer bestimmten Größenordnung abzutreten hat und - nach einer Sperrfrist - auch die Verfügungsgewalt.

Den Gedanken will ich an einem "612-DM-Modell" (Tabelle 27) erläutern. Inhaltlich handelt es sich um das in Kapitel 1.2.3. angeführte erste Zahlenbeispiel. Zur Erinnerung: Ein Arbeitgeber legt seinen Mitarbeitern ein Angebot vor, sich mit 612 DM am Unternehmen auf Darlehnsbasis zu beteiligen. Die Eigenleistung des Arbeitnehmers beträgt 312 DM, während die verbleibenden 300 DM die Form eines Vermögensvorteils erhalten (§ 19a EStG). Das Darlehen wird zu 4% über eine Laufzeit von sechs Jahren verzinst. Die Arbeit-

		I ohne Beteiligung	II mit Beteiligung	II ./. I
Unternehmen	Verfügung	111,90	612,-	+ 500,10
	Eigentum	111,90	-	./. 111,90
Arbeitnehmer	Verfügung	-	./. 240,24 (./. 312 + 71,76*)	./. 240,24
	Eigentum	-	612,-	+ 612,-
Staat	Verfügung	188,10	./. 71,76	./. 259,86
	Eigentum	188,10	./. 71,76	./. 259,86

* 23% von 312,- DM

Tabelle 27: Ein "612-DM-Modell" mit seinen Wirkungen auf Eigentum und Verfügungsgewalt

nehmer haben einen Anspruch auf 23% Sparzulage.

Der Tabelle 27 ist zu entnehmen, daß dem Unternehmen aufgrund der Darlehnsforderung zusätzliche finanzielle Mittel in Höhe von 500,10 DM zur Verfügung stehen, wobei der "Preis" dafür - abgesehen von den 4% Zinsen - 111,90 DM beträgt. Die an den Arbeitnehmer zu entrichtenden Zinsen werden von dem neugebildeten Eigentum des Betreffenden, also von 612 DM, berechnet. Bei einer Laufzeit von sechs Jahren resultieren daraus Zinsen in Höhe von 162,38 DM. Da durch die Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung für das Unternehmen keine weiteren Schuldverhältnisse entstehen, kann man zusammenfassend sagen, daß die zusätzliche Finanzkraft in Höhe von 500,10 DM einen Aufwand von 274,28 DM (111,90 + 162,38) verursacht, was einem Zinssatz von 7,6% 95) entspricht.

Dieser Zins erscheint in einem günstigeren Licht, wenn das Beteiligungsmodell modifiziert wird. In dem von mir benannten Beispiel erhält der Arbeitnehmer im Vergleich zu seiner Eigenleistung (312 DM) einen großzügigen Vermögensvorteil. "Solche 'saftigen' Unternehmenszuwendungen sind allerdings eher die Ausnahme. Überwiegend bedient man sich der Staffelnung 312 DM Eigenleistung und 100 DM Unternehmenszuwendung." 96) Analog zum eben analysierten Modell handelt es sich hier um ein sogenanntes "412-DM-Modell", das in Tab. 28 dargelegt wird.

		I ohne Beteiligung	II mit Beteiligung	II ./. I
Unternehmen	Verfügung	37,29	412,-	+ 374,71
	Eigentum	37,29	-	./. 37,29
Arbeit- nehmer	Verfügung	-	./. 240,24 (./. 312 + 71,76*)	./. 240,24
	Eigentum	-	412,-	+ 412,-
Staat	Verfügung	62,71	./. 71,76	./. 134,47
	Eigentum	62,71	./. 71,76	./. 134,47

* 23% von 312,-

Tabelle 28: Ein "412-DM-Modell" mit seinen Wirkungen auf Eigentum und Verfügungsgewalt

In diesem Fall stehen dem Unternehmen zusätzliche finanzielle Mittel in Höhe von 374,71 DM zur Verfügung. Der Preis ohne Zins beläuft sich auf 37,29 DM. Mit 4% zu verzinsen gilt es in diesem Fall 412 DM, was zu einem Zinsaufwand von 109,31 DM führt. Analog zum zuerst genannten Beispiel entsteht dem Unternehmen ein Aufwand von 146,60 DM (37,29 + 109,31) für die zusätzlichen Mittel von 374,71 DM. Der Zinssatz in diesem Fall beläuft sich auf 5,7%. 97) Die differenten Zinssätze in beiden Beispielen haben ihren Grund in der Relation von "eingebrachte vermögenswirksame Leistung des Arbeitnehmers" zu "vom Unternehmen gewährter Vermögensvorteil", was folgende finanzmathematische Formel zum Ausdruck bringt:

$$K = 100 \left(z \cdot \sqrt[n]{\frac{V + L}{L + E}} - 1 \right)$$

K = vom Unternehmen zu zahlender effektiver Zinssatz für zusätzliche Finanzierungsmittel (Kapitalkosten)

n = Laufzeit der Kapitalanlage

V = Vermögensvorteil

L = vom Arbeitnehmer zu zahlende vermögenswirksame Leistung

E = Steuerersparnis (62,7/100 * V)

p = vom Arbeitgeber gewährter Zins auf den Kapitalanteil

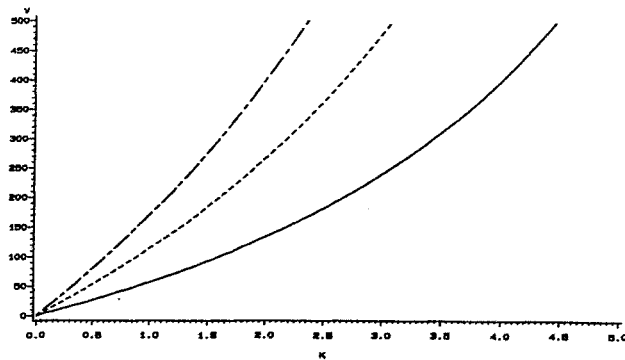
z = (p/100 + 1)

Die Anwendung der Abzinsungsmethode führt m.E. zu treffenden Aussagen bezüglich der Kapitalkosten 98). Neben der Laufzeit sind in die Formel demnach die dem Unternehmen zusätzlich zur Verfügung stehenden Finanzmittel (L + E) sowie die dafür entstehenden Aufwendungen einzubeziehen.

Die hier dargelegte Abhängigkeit der Größe "K" von fünf

Variablen läßt eine pauschalierte Aussage, daß die Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung "zu teuer" sei, nicht zu. 99) Diverse Variationsmöglichkeiten sprechen dagegen, wobei allerdings stets die Seite der kapitalgebenden Mitarbeiter zu berücksichtigen ist.

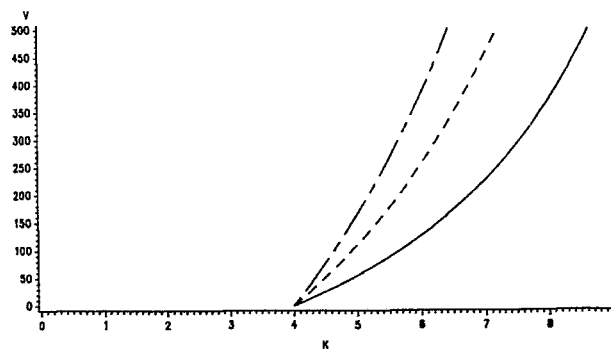
Die folgenden exemplarischen Kurvenverläufe veranschaulichen den Zusammenhang zwischen "V" und "K", wobei die Laufzeit 6 Jahre beträgt und von einer Verzinsung abgesehen wird ($p = 0$). Variiert wird hier "L" um jeweils 312,-- DM.



Legende: — L=312,- DM; --- L=624,- DM; - - - L=936,- DM

Kapitalkosten der Finanzierungsalternative Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung ("z" = 1)

Unter zusätzlicher Berücksichtigung eines vom arbeitgebenden Unternehmen gewährten Zinses ("p" = 4) ergeben sich c.p. die nachstehenden Kurvenverläufe.



Legende: ——— L=312,- DM; --- L=624,- DM; - · - L= 936,-DM

Kapitalkosten der Finanzierungsalternative Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung ("z" = 1,04)

Wie die Formel zur Berechnung der Kapitalkosten zum Ausdruck bringt, handelt es sich bei der aus "p" resultierenden Größe "z" um einen Faktor, der auf "K" wirkt. Da "p" auf den *gesamten* Kapitalanteil ("V" + "L") zu zahlen ist, steigt die Wirkung von "p" auf "K" mit Zunahme von "V", während ohne einen gewährten Vermögensvorteil ("V" = 0) die Kapitalkosten (K) ausschließlich den gewährten Zins (p) beinhalten, weshalb alle drei Kurven in "V" = 0/"K" = 4 ihren Ausgangspunkt haben.

Die exemplarischen Kapitalkostenverläufe stellen eine mögliche Entscheidungsgrundlage dar. Ob es sich letztendlich bei einer Variante der Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung um eine günstige Finanzierungsbeziehung handelt, ist nur

durch einen Vergleich mit möglichen Alternativen zu beurteilen. Staatliche Subventionen auf seiten der Arbeitnehmer als Kapitalgeber und auf seiten der Unternehmen als Kapitalnehmer ermöglichen es prinzipiell, die Finanzierungsalternative Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung in Finanzierungsentscheidungen ernsthaft mit einzubeziehen. "Viel-
fach bewegen sich die Zinsen, die die Firmen ihren Mitarbeitern für die Kapitalüberlassung zahlen, zwischen den entsprechenden Spar- und Kreditzinsen. Unternehmen und Mitarbeiter teilen sich also zum beiderseitigen Vorteil die Zinsspanne der Geldwirtschaft." 100)

Gelingt es dem Unternehmen also, einen Teil des staatlich gewährten Vorteils auf sich zu ziehen, um über einen relativ zinsgünstigen Kredit zu verfügen, kann dadurch - selbst bei Darlehnsfinanzierung - die Eigenkapitalausstattung günstig beeinflusst werden und zwar immer dann, wenn dieser Vorgang die Gesamtkapitalrentabilität über die Fremdkapitalzinsen ansteigen bzw. weiter ansteigen läßt (Leverage-Effekt).

Die Bundesregierung schreibt der Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung eine weitere auf die allgemeine Zinsentwicklung bezogene Wirkung zu: "Die vorgesehenen Maßnahmen (1. VermBetG, d. Verf.) können je nach ihrer Inanspruchnahme durch Arbeitgeber bzw. Arbeitnehmer zu einer Entlastung des Kapitalmarktes und darüber hinaus tendenziell zu einer Zinssenkung führen. Die Auswirkungen auf das Preisniveau und das Verbraucherniveau lassen sich jedoch im einzelnen, wie insgesamt, vorab nicht quantifizieren. 101)

1.4.1.4. Diskussion der Modellrechnung von Schneider

Den Zahlen der Tab. 27 ist zu entnehmen, daß die dem Unternehmen zusätzlich zur Verfügung stehenden 500,10 DM vom Staat zu 52% (259,86 DM) durch Abtretung/Verzicht auf

das Eigentum und zu 48% (240,24 DM) vom Arbeitnehmer durch eine Abtretung der Verfügungsgewalt finanziert werden. Im zweiten Beispiel steigt der relative Anteil des Belegschaftsmitglieds auf 64,1% (240,24 DM), während die staatlichen Subventionen auf 35,9% (134,47 DM) sinken. Der prozentuale Anteil der Arbeitnehmer nimmt also in dem Umfang zu, wie der vom Unternehmen gewährte Vermögensvorteil abnimmt.

Auch Schneider stellt Berechnungen darüber an, inwieweit der Staat an den in diesem Zusammenhang entstehenden zusätzlichen Mitteln der Unternehmensfinanzierung beteiligt ist. Er kommt zu dem Ergebnis von 99% 102), die von meinen Werten so stark abweichen, daß mir eine eingehendere Betrachtung angebracht erscheint:

In Schneiders Betrachtung werden zwei Situationen gegenübergestellt: 103)

1. Ein Unternehmen behält 100,-- DM Gewinn vor Steuern. Daraus werden 37,29 DM versteuerter Gewinn unter Berücksichtigung von 56% Einkommen- bzw. Körperschaftsteuer sowie einem Hebesatz der Gewerbesteuer von 360%. Die Einnahmen des Fiskus belaufen sich also auf 62,71 DM.
2. Das Unternehmen gewährt eine Vermögensbeteiligung in Form eines Vermögensvorteils von 50,-- DM und von 50,-DM als vermögenswirksame Leistung. Diese Alternative führt in Schneiders Berechnungen dazu, daß die Staatseinnahmen - im Vergleich zur 1. Alternative - auf Null sinken. 104) Das betreffende Unternehmen verfügt nun über 100,-- DM Finanzierungskapital. Die Zunahme entspricht den staatlichen Einbußen.

In dem Beispiel gelangt man zu der Aussage, daß der Staat praktisch die gesamten zusätzlichen Finanzmittel des Un-

ternehmens aufbringt dadurch, daß das, was der Arbeitnehmer als seinen Aufwand ansehen muß, da er den Betrag aus seinem Nettoeinkommen bezahlt, als durch die Beteiligung zustandegekommene *zusätzliche* Betriebsausgabe des Unternehmens erscheint. Die Betriebsausgaben erhöhen sich also nicht nur um den gewährten Vermögensvorteil, sondern zudem um die vermögenswirksame Leistung.

Diesen Fall gibt es nur unter einer einzigen Voraussetzung: Der Unternehmer gewährt *erstmalig* eine vermögenswirksame Leistung. Dadurch werden dann aber nicht Gewinnanteile in Betriebsausgaben verwandelt; sondern es fallen ganz gewöhnliche Aufwendungen, die durch den Betrieb des Steuerpflichtigen veranlaßt sind (Personalaufwand), an. Das Unternehmen müßte desweiteren dem Arbeitnehmer eine Beteiligung anbieten, die er dann akzeptiert, wobei es wichtig ist darauf hinzuweisen, daß die vom Arbeitgeber gewährte Zulage zu den vermögenswirksamen Leistungen nicht an die Beteiligung im eigenen Unternehmen geknüpft werden darf, da sonst die vermögenswirksame Leistung als solche nicht anerkannt - und gefördert - wird (§ 12, 5. VermBG Prinzip der Freiwilligkeit). Das Unternehmen hat also die Betriebsausgabe mit den steuerlichen Konsequenzen für vermögenswirksame Leistung in jedem Fall, so daß durch einen vom Unternehmer gewährten Vermögensvorteil die Staatskasse nicht auch noch zusätzlich durch vom Arbeitgeber gewährte vermögenswirksame Leistungen strapaziert wird.

Eine m.E. sinnvolle Gegenüberstellung bestünde darin, wenn man einen Betriebsausgabeneffekt für 100,-- DM beibehalten will, die vermögenspolitischen Bedingungen aufzuzeigen, unter denen das Unternehmen bereit wäre, den Vermögensvorteil von 100,-- DM zu gewähren. Das könnte z.B. mit einer Anlage von 312,-- DM vermögenswirksamer Leistung am eigenen Unternehmen verknüpft sein, womit dann meine Ausführungen zum "412-DM-Modell" (Tab. 28 mit den entsprechenden Erläuterungen) herangezogen werden könnten.

Trotz meines Einwandes zu Schneiders Ausführungen bleibt das Faktum, worauf er hinweisen will, bestehen: der Fiskus ist durch Subventionen maßgeblich am Zustandekommen der Finanzierungsbeziehung beteiligt. Die Frage allerdings, ob es sich dabei um sinnvolle Ausgaben handelt, ist - meine ich - am Verhältnis von Kosten zu Nutzen zu bemessen, und nicht nur am Ausmaß der Subvention.

Auch auf die Gefahr hin, daß man mir eine Wiederholung zum Vorwurf macht, will ich an dieser Stelle nochmals auf das im Jahreswirtschaftsbericht zu Papier gebrachte Ziel der Bundesregierung hinweisen. "Durch Vermögenspolitik in Arbeitnehmerhand wird eine wachstums- und beschäftigungsfördernde Lohnpolitik erleichtert. Dies (Hervorhebungen durch d.Verf.) ist eine wichtige Möglichkeit, die Kapitalbasis der Unternehmen zu verbessern..." 105) Die Intention der Bundesregierung besteht also darin, mit dem Gesetz einen lohnpolitischen Impuls ohne Zwangscharakter zu setzen. Personalkostenveränderungen, die sich dadurch ergeben, daß Arbeitgeber und Arbeitnehmer - in welcher Form auch immer - das gesetzlich kodifizierte Angebot annehmen, wirken sich mittelbar auf die Kapitalausstattung eines Unternehmens aufgrund des Erfolgscharakters dieser Größe aus. Relative Personalkostenminderungen mindern damit den Verlust bzw. erhöhen den Gewinn, berühren also in jedem Fall das Eigenkapital als absolute Größe.

Während also der Liquiditäts- und Kapitalaspekt einer Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung die unmittelbaren Finanzierungswirkungen mit den entsprechenden Konsequenzen für die Vermögensseite und das Kapital (Eigen- und Fremdkapital) aufzeigen - worauf sich die Literatur in der Regel konzentriert - , gilt es nun, den mittelbaren Finanzierungsaspekt mit seinen ausschließlichen Wirkungen auf das Eigenkapital-Quantum herauszuarbeiten. Damit steigt selbstverständlich nicht quasi automatisch die vertikale Eigen-

Kapital-Quote, handelt es sich doch dabei um ein Verhältnis, welches aus zwei Faktoren besteht, die veränderbar sind.

Nach der Analyse des lohnpolitischen Potentials der Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung wird man erneut vor die Frage gestellt, ob die oben ermittelten staatlichen Subventionen nicht eventuell doch ein sinnvolles wirtschaftspolitisches Angebot darstellen. Diese weitergehende Frage wird in wissenschaftlichen Abhandlungen sehr stiefmütterlich behandelt, was seinen Grund wohl nicht zuletzt darin hat, daß unternehmenspolitische Praxis und staatliche Absichten häufig recht weit auseinanderklaffen.

1.4.2. Potentielle *mittelbare* Wirkungen der Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung auf die Eigenkapitalhöhe durch Personalkostenstrukturänderung

Mit Ausnahme der Pensionsrückstellungen handelt es sich bei den Personalkosten - einschl. der dazu gehörenden Nebenkosten - um auszahlungsgleiche Aufwendungen. Liquidität und Eigenkapital werden demzufolge im gleichen Umfang von dieser Größe affiziert. Vom betriebswirtschaftlichen Standpunkt betrachtet beinhaltet also eine Veränderung des Lohns/Gehalts zu Lasten der betroffenen Arbeitnehmer eine den beiden etwaigen Konkursgründen - Illiquidität und Überschuldung - entgegenwirkende Maßnahme.

In diesem Zusammenhang ist die aktuell geführte Diskussion zur Flexibilisierung der Personalkosten zu sehen. Es handelt sich dabei um die (teilweise) Anpassung der Löhne und Gehälter an den jeweiligen zu erzielenden Absatz. 106)

Die Flexibilisierungsmöglichkeiten des Produktionsfaktors Arbeit lassen sich in zwei Bereiche gliedern: 107)

- Formen der mengenmäßigen Anpassung
- Formen der Preisanpassung.

Bei bestimmten Modellen der Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung kann es zu Formen von Preisanpassungen des Faktors Arbeit kommen. Um einen Überblick über die aktuellen Maßnahmen zur Lohn-/Gehaltspolitik insgesamt zu geben, soll vorher auf die quantitativen Anpassungsmöglichkeiten kurz eingegangen werden; denn unter diesen Voraussetzungen kann man die möglichen aus einer Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung resultierenden Personalkostenanpassungen realistischer deuten.

1.4.2.1. Flexibilisierung der Personalkosten durch quantitative Anpassung

Unter diesem Gesichtspunkt stehen zwei Formen zur Verfügung: 108)

- Reduzierung der Zahl der Beschäftigten
- Reduzierung der Arbeitszeit.

Die Möglichkeiten der Personalkostenflexibilisierung sind mit der Verabschiedung des Beschäftigungsförderungsgesetzes (BeschFG) 109) erweitert worden: Der erleichterte Abschluß befristeter Arbeitsverträge, auch für nichtbefristete Tätigkeiten, sowie die aktuellen Regelungen zur Teilzeitarbeit und die Erweiterung der Leiharbeit sind die verschiedenen möglichen Organisationsformen, um eine teilweise Übereinstimmung zwischen der Nachfrage nach und der - aufgrund bestehender Arbeitsverträge - angebotenen Arbeitsleistung mit der entsprechenden Bezahlung zu erreichen und möglichst komplikationslos aufrechtzuerhalten. 110)

Zugleich mit dem BeschFG hat das Arbeitsministerium ein

neues Arbeitszeitgesetz, die Reform der Arbeitszeitordnung von 1938, vorgelegt. Der auftragsabhängige Einsatz der Mitarbeiter kommt hier deutlich zum Ausdruck, wenn den Betrieben die Abgeltung von Überstunden in Freizeit nahegelegt wird, wobei Ausgleichszeiträume von einem Jahr und mehr möglich sind. Die Fragen der Tages-, Wochen- und Jahresarbeitszeit werden, "wie es den Grundsätzen der sozialen Marktwirtschaft entspricht, den Tarifvertragsparteien, den Betriebsparteien und den Arbeitsvertragsparteien überlassen." 111)

Dieses Angebot ist bereits im aktuell gültigen Manteltarifvertrag für die gewerblichen Arbeitnehmer der bayerischen Metallindustrie positiv aufgenommen worden. 112) Wenn auch die Seite der Unternehmen solchen Flexibilisierungsvorhaben bisweilen sehr skeptisch gegenübersteht, werden in jüngster Zeit auch aus diesem Bereich positive Stimmen laut. 113)

1.4.2.2. Flexibilisierung der Personalkosten durch Preisanpassung des Faktors Arbeit auf der Basis von Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung

Die Flexibilisierung der Personalkosten durch Preisanpassung des Faktors Arbeit kann durch Herabsetzung des Lohnsatzes - als generelle Maßnahme oder individuelle Absprache - erfolgen. Desweiteren gibt es die Möglichkeit, Teile des Lohns/Gehalts in Abhängigkeit von der Unternehmenssituation zu zahlen. 114)

Beide Varianten können im Rahmen von Mitarbeiter-Kapitalbeteiligungsmodellen auftreten.

Mitarbeiter, die am Kapital des arbeitgebenden Unternehmens beteiligt sind, haben einen Teil ihres Lohns/Gehalts nicht konsumiert, sondern investiert. Die Höhe der Perso-

nalkosten wird dadurch nicht beeinträchtigt. 115) Allerdings fallen die Kosten und entsprechenden Auszahlungen zeitlich auseinander mit der finanzwirtschaftlichen Konsequenz, daß dem Unternehmen Einzahlungen aus Umsatzerlösen vor den hier relevanten Auszahlungen verfügbar sind - eine Finanzierungsform, die aus dem Bereich der Bildung von Rückstellungen bekannt ist. Das flexible Element besteht in folgendem: Bei vereinbarter Verlustbeteiligung können kalkulierte Kosten und Auszahlungsbetrag voneinander in der Höhe abweichen und zwar in Abhängigkeit vom Geschäftserfolg. Ohne Verlustbeteiligung ergibt sich keine Flexibilisierung im Personalbereich.

Die Verknüpfung von Erfolgs- mit der Kapitalbeteiligung (laboristische Kapitalbeteiligung) ist nur eine besondere Form der Mittelherkunft. Bei der laboristischen Kapitalbeteiligung stellt der zur Disposition stehende anzulegende Betrag eine abhängige Variable dar. Festzuhalten ist, daß ohne Erfolgsbeteiligung die Personalkosten eine konstante Größe darstellen, während sonst ein zusätzliches flexibles Element Berücksichtigung findet. 116)

Weiterhin ist es denkbar, daß die aus den Kapitalbeteiligungen bzw. Arbeitnehmerdarlehen zu erzielenden Einkünfte (Renditen/Zinsen) auf mögliche Personalkostenentwicklungen als Bestandteil einer Lohn-/Gehaltserhöhung angerechnet werden. Unter dieser Voraussetzung ergeben sich folgende finanzwirtschaftliche Konsequenzen:

Die Zuwendungen aus einer Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung führen dann zu (teilweise) niedrigeren Lohn-/Gehaltsabschlüssen, so daß sich die Einnahmequellen für die Mitarbeiter insofern verändern, als zu den Lohn-/Gehaltszahlungen die Einnahmen aus der Beteiligung hinzutreten. Das so vom Unternehmen bezogene verfügbare Einkommen kann auf diese Weise - in Relation zur "normalen" Lohn-/Gehaltsentwicklung - unbeeinträchtigt bleiben, positiv oder negativ

abweichen. Aus der Sicht des Unternehmens gibt es einen bedeutenden Unterschied in der Betrachtung dieser beiden Zahlungsströme: Hinsichtlich der Kostenstruktur stellen die Ausgaben aus einer Finanzanlage des Arbeitnehmers am Unternehmen *keine alternativen Kosten* für mögliche zusätzliche Personalaufwendungen dar. Diese Ausgaben sind keine Kosten für das Personal, auch wenn den Arbeitnehmern die Beträge zufließen, sie stellen vielmehr *Kapitalkosten* für *zusätzlich* verfügbare Mittel dar, die sonst an Kreditinstitute o.ä. zu entrichten wären. Unter zusätzlicher Berücksichtigung der Ausführungen zu den Kapitalkosten gilt nun, daß Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung also doppelt auf die Höhe des Gewinns und damit indirekt des Eigenkapitals wirken *kann*: Relative Personal- und Kapitalkosten-senkung.

Mit dem § 19a EStG unter weiterer Berücksichtigung des § 4, Abs. 5 EStG (Betriebsausgabeneffekt) erhält der eben ausgeführte Gedanke eine neue Variante. Vermögensvorteile teilweise oder ganz als Alternative zu Lohn-/Gehaltszahlungen betrachtet, zeitigen den eben genannten Kostenstruktureffekt; denn auch bei diesen "Geschenken" handelt es sich um Kapitalkosten, während die Personalkosten relativ sinken können. Diese Argumentation hat die Personalnebenkosten stets in die Überlegung mit einzubeziehen.

Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung kann also zu Wettbewerbsvorteilen durch relative Kostensenkungen führen, was ich als *mittelbare* Wirkung auf die Höhe des Eigenkapitals bezeichne, da höhere Gewinne/niedrigere Verluste stets diese Größe positiv beeinträchtigen. Diese Wirkungen treten unabhängig von der Art des Finanzierungskontraktes zwischen dem Unternehmen und der Belegschaft auf, gelten demzufolge auch für Darlehnsvereinbarungen. Zum VermBetG geäußerte Kritiken, daß Fremdkapitalbeziehungen nicht in den Kontext der Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung passen, weil dadurch lediglich der Fremdkapitalanteil ansteigt,

bleiben auf der Ebene der unmittelbaren Wirkungen und greifen damit m.E. zu kurz.

Der Gesetzgeber hat - vom Standpunkt der *nationalen* Ökonomie - Interesse an einer weitgehenden Verbreitung der Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung durch Tarifverträge. "Die gegenwärtige vorrangige Belebung von Wachstum und Beschäftigung erfordert eine Stärkung der Investitionsfähigkeit durch eine bessere Kapitalausstattung der Unternehmen. Durch Kapitalbeteiligung der Arbeitnehmer kann die erforderliche Zurückhaltung bei den *Nominallohnabschlüssen* (Hervorhebung, d. Verf.) erleichtert werden." 117)

Unter dem Aspekt der Verbreitung der Vermögensbildung und damit auch der Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung wird im Vermögensbildungsgesetz den kleineren Unternehmen (bis 60 Arbeitnehmer ausschließlich der Schwerbehinderten und der zu ihrer Berufsausbildung Beschäftigten) ein besonderes steuerpolitisches Angebot unterbreitet, das nur dann wahrgenommen werden kann, wenn vom Unternehmen erbrachte Summen der vermögenswirksamen Leistung an die Belegschaft in einem Tarifvertrag oder einer Betriebsvereinbarung und *nicht* einzelvertraglich kodifiziert sind (§ 15 in Verbindung mit § 11, 5. VermBG).

Das steuerpolitische Angebot besteht darin, daß diese Unternehmen 15% der von ihnen erbrachten Summe der vermögenswirksamen Leistungen, höchstens aber 3.000,- DM auf die Einkommen-/Körperschaftsteuer anrechnen können (§ 15, 5. VermBG). Vom Arbeitgeber gezahlte vermögenswirksame Leistungen sind Personalaufwendungen. Diese Regelung stellt demzufolge eine mögliche Personalaufwandssubvention dar.

Auch der § 19a EStG sieht im Absatz 7 die Möglichkeit einer tarifvertraglichen Regelung (für Darlehnsforderungen) vor. Der Gesetzgeber setzt damit in beiden Teilen des

VermBetG Bedingungen für eine Verallgemeinerung der Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung. In diesem Zusammenhang ist noch einmal die Frage nach der hier relevanten Subvention aus der Staatskasse aufzuwerfen. Ich meine, daß die Belastungen des Haushaltes nicht das ausschließliche Kriterium darstellen sollten. Vielmehr enthält diese Gesetzesinitiative eine Möglichkeit zur Verallgemeinerung der Kostenstrukturänderung mit dem Resultat einer allgemeinen Wettbewerbsverbesserung. Diese kann zurückwirken auf zukünftige Einnahmen des Fiskus sowie zur Geldwertstabilität beitragen - wenn auch im bescheidenen Umfang.

1.5. Zusammenfassung

Nach der Würdigung der gesetzlichen Rahmenbedingungen zur Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung ist zu konstatieren, daß sich die in der Öffentlichkeit geführte vermögenspolitische Diskussion in jüngster Zeit - spätestens seit Verabschiedung des 1. VermBetG zum 1.1.84 - deutlich gewandelt hat: in der Vergangenheit hat als wesentlicher Maßstab zur Beurteilung eine "gerechte Verteilung" des gesellschaftlich vorhandenen Reichtums gegolten. Aussagen darüber, daß z.B. 70% des Eigentums an gewerblichen Unternehmen auf nur 1,7% 118) aller privaten Haushalte in der Bundesrepublik entfielen, haben den Auftakt zu kontrovers geführten Diskussionen dargestellt.

Dieser - quasi gesellschaftspolitische - Aspekt ist einem primär wirtschaftspolitischen gewichen, was nicht nur der Titel einer unlängst erschienenen vermögenspolitischen Fibel ("Zwölfmal mehr Kapital" 119)) deutlich zum Ausdruck bringt.

Die differenziertere Formulierung von Sturm enthält m.E. den derzeitigen allgemeinen Tenor der Auseinandersetzungen. "Nach Angaben der Bundesbank sind das 2.000 Mrd. DM

(das Geldvermögen der privaten Haushalte, d.Verf.), die in manchen windigen Anlagen schlummern, dagegen nur allzu selten den Weg ins Produktivvermögen finden. Da nun gleichzeitig viele mittelständische Betriebe über Kapitalmangel klagen, käme ein Abhilfe versprechendes Vermögensbildungsgesetz gerade recht." 120)

Diskussionsgegenstand ist also nicht mehr die Frage, wie vorhandenes oder hinzuwachsendes Kapital auf andere Eigentümer zu überschreiben ist. Es geht vielmehr um eine Wertformänderung des sich aktuell bzw. zukünftig in Privatbesitz befindlichen - und nicht gewerblich genutzten - Geldvermögens. "In den achtziger Jahren bedeutet Mitarbeiterbeteiligung nichts anderes als Einflußnahme auf das Sparverhalten der Arbeitnehmer." 121) Dies gilt allerdings nur dann, wenn die Anlagemöglichkeiten vorhanden sind, Unternehmen also das Kapital von Mitarbeitern nachfragen.

Die Analyse der gesetzlichen Bedingungen zwecks Realisierung der Finanzierungsalternative Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung unter neo-institutionalistischen Gesichtspunkten hat gezeigt, daß auf dieser Basis ein durchaus ergiebiges Finanzierungsinstrument entstehen kann. M.E. besteht somit die Möglichkeit, daß sowohl die Interessen der Arbeitnehmer als potentielle Kapitalanbieter als auch die der Unternehmen als potentielle Kapitalnachfrager hinreichend Berücksichtigung finden.

Finanzierungsbeziehungen auf der Grundlage des Vermögensbeteiligungsgesetzes wirken dem Risiko des Kapitalabzugs durch Sperrfristen entgegen, berücksichtigen aber gleichzeitig die besonderen Interessen der Arbeitnehmer, wenn sie in Ausnahmesituationen (z.B. Erwerbslosigkeit, Arbeitslosigkeit) auf dieses Geld als Konsummittel angewiesen sind.

Diverse Anlageformen bieten die Möglichkeit, hinsichtlich

der mit den Beteiligungen/Arbeitnehmerdarlehen verbundenen Zahlungen die Seite der Kapitalnehmer und die der Kapitalgeber einzubeziehen. Das Interesse der Unternehmen, erfolgsunabhängige Zahlungen zu vermeiden, und das Interesse der Arbeitnehmer an regelmäßigen Zahlungen kann in einer Kompromißlösung insofern berücksichtigt werden, als teilweise erfolgsunabhängige und erfolgsabhängige Zinsen/Renditen gewährt werden.

Der stets risikobehaftete Charakter einer Investition in der freien Marktwirtschaft läßt das Interesse des Kapitalnachfragers daran entstehen, daß der Financier einen Teil des Risikos übernimmt. Hier ergeben sich Besonderheiten bei der Finanzierungsalternative Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung, wenn man sie "normalen" Finanzierungsverträgen gegenüberstellt, die mit den Vertragsparteien - Arbeitnehmer und Arbeitgeber - zusammenhängen. Da Arbeitnehmer nur bedingt in der Lage sind, ein Portefeuille zwecks Risikostreuung zu bilden, ist es für sie besonders wichtig, das Risiko der Anlage am arbeitgebenden Unternehmen so realistisch wie möglich einzuschätzen. Hierfür reicht es allerdings nicht, Informationsmaterial verfügbar zu haben. Es muß vielmehr auch im Sinne eines Kapitalanbieters interpretiert werden können. Auch dazu sind Arbeitnehmer - aus den verschiedensten Gründen - nur sehr bedingt in der Lage.

Hinzu kommt, daß nach dem Zustandekommen des Finanzierungsvertrages Kapitalnehmer darum bedacht sind, Investitionsentscheidungen nach ihren Interessen zu treffen. "Normale" Kapitalgeber versuchen, einem möglichen daraus resultierenden Nachteil durch weitere Informationen, Geschäftsführungs- und Vertretungsrechte entgegenzuwirken. Diese Maßnahmen setzen wiederum einen fundierten Kenntnisstand voraus und können von Mitarbeitern kaum genutzt werden.

Eine Kompensation dieser Nachteile für Arbeitnehmer als Kapitalgeber könnte praktisch nur durch eine(n) deutlich überdurchschnittliche(n) Rendite/Zins erfolgen. Als Konsequenz daraus ergeben sich ebenfalls überdurchschnittliche Kapitalkosten für den Arbeitgeber als Kapitalnachfrager mit dem Resultat, daß diese Finanzierungsalternative wegen mangelnder Attraktivität nicht genutzt wird. Mit anderen Worten: die besondere Finanzierungsbeziehung Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung kommt nur dann zustande, wenn den Arbeitnehmern überdurchschnittliche Zinsen/Renditen gezahlt werden können, ohne daß die Kapitalkosten für das Unternehmen zu einer insgesamt ablehnenden Haltung führen.

Hier setzt die aktuelle staatliche Vermögenspolitik ein. Die gesetzlichen Rahmenbedingungen bieten die Möglichkeit (Prinzip der Freiwilligkeit) der Renditen-/Zinssubventionierung für kapitalbeteiligte Arbeitnehmer.

Die Analyse der möglichen Renditen/Zinsen sowie der Kapitalkosten zeigt, daß diese besondere Finanzierungsbeziehung eine ernst zu nehmende Alternative darstellt, wobei für die Seite der Kapitalnachfrager neben dem Vermögensbeteiligungsgesetz als wesentliche zusätzliche Rahmenbedingung der § 4, Abs. 5 EStG (Betriebsausgabeneffekt) zum tragen kommt.

Wenn die Finanzierungsalternative Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung unter Kapitalkostengesichtspunkten schon in einem nicht ungünstigen Licht erscheint, kann die positive Wirkung unter der Voraussetzung verstärkt werden, daß die aus einer Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung resultierenden Zuwendungen des Unternehmens an die Arbeitnehmer (teilweise) auf zukünftige Lohn-/Gehaltsentwicklungen angerechnet werden. Somit kann eine positive Wirkung hinsichtlich der Kapitalkosten und der Personalkosten erzielt werden, was unter finanz- und wettbewerbspolitischen Gesichtspunkten attraktiv erscheint.

Nach den Ergebnissen dieser Analyse muß es verwundern, daß von der Finanzierungsvariante Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung nur recht sparsam Gebrauch gemacht wird. Die Auswertung einer empirischen Erhebung, die die unternehmerische Akzeptanz zu diesem Komplex untersucht, soll das Defizit näher untersuchen. Ergänzend dazu wird nach der empirischen Untersuchung eine Analyse von Einschätzungen auf der Arbeitnehmerseite durchgeführt. Diese erfolgt indirekt durch Würdigung der Argumente der Arbeitnehmervertreter auf der Gewerkschaftsebene.

1.6 Anmerkungen zum Abschnitt "Das Vermögensbeteiligungsgesetz (VermBetG) als Rahmenbedingung zur Förderung der Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung"

- 1) BGBI (1983 I), S. 1592-1597 (1. VermBetG) ; BGBI (1986 I), S. 2595-2609 (2. VermBetG)
- 2) Ich schließe mich hiermit der weiter gefaßten Definition an, wie sie z.B. auch von Schanz, G. (1985) in seinem Buch "Mitarbeiterbeteiligung" vertreten wird; vgl. auch Kilian, H. (1978), S. 7; vgl. Beyer, H./Lezius, M. (1987), S. 28f. Enger gefaßt wird dieser Begriff, indem er sich ausschließlich auf die materielle Beteiligung bezieht, von Kaiser, F.-J./Steuer, E. (1982), S. 12
- 3) vgl. dazu ausführlich Schanz, G. (1985), S. 109 ff.
- 4) vgl. Knobloch, J.P. (1985), S. 77
- 5) vgl. Schanz, G. (1983), S. 426 f; vgl. Schanz, G. (1985), S. 123 ff.
- 6) vgl. Lezius, M. (1977), S. 26; vgl. Heeg, J./Neuroth, D. (1985), S. 390; vgl. Cable, J. /FitzRoy, F. (1981), S. 67 ff; vgl. Steinmann, W./Heinrich, M./Müller, H. (1981), S. 89; vgl. Kilian, H. (1978), S. 101; vgl. Krauter, H.-J. (1985), S. 19; vgl. Schanz, G. (1987), S. 60; Boettcher, E./Börner, D./Helmstädter, E./Schmitz, C.H./Trippen, L./Zelz, L. (1985) weisen auf S. 88 darauf hin, daß es Unterscheidungsmerkmale in Abhängigkeit von Unternehmensgrößen zu berücksichtigen gilt. Zur grundsätzlichen Diskussion bezüglich des Zusammenhangs zwischen Arbeitszufriedenheit und Arbeitsproduktivität verweise ich auf die Literatur: vgl. Bruggemann, A./Großkurth, P./Ulrich, E. (1975), S. 138 ff; vgl. Wiswede, G. (1980), S. 182 ff; vgl. Marr, R./Stitzel, M. (1979), S. 49 ff
- 7) vgl. dazu ausführlich Scharf, D. (1981), S. 23 ff.; vgl. Steinle, R. (1985), S. 8 ff.; vgl. List, St. (1985), S. 23 ff.; vgl. Gaugler, E. (1987), S. 15 f.; vgl. Heeg, J./Neuroth, D. (1985), S. 391 f.; vgl. Schneider, H.J. /Zander, E. (1985), S. 45 ff.; vgl. Schröder, M. (1985), S. 55; vgl. Kilian, H. (1978), S. 11 ff.; vgl. Amann, K. (1977), S. 13. An die Stelle des Begriffs "Erfolgsbeteiligung" tritt in der Literatur bisweilen der einer "Ergebnisbeteiligung" (vgl. Veit, K.-R. (1983), S. 1)
- 8) vgl. Heeg, F.J./Neuroth, D. (1985), S. 392; vgl. Kleps, K. (1982), S. 206 f.; vgl. Weyer, H. (1978), S. 48 f.; die Kombination von originären und deriva-

tiven Elementen ist die in der Beteiligungspraxis am weitesten verbreitete Form. (vgl. Schanz, G. (1985), S. 106); Guski, H.-G./Schneider, H.J. (1983) weisen in diesem Zusammenhang auf 47% der praktizierten Modelle hin (S. 290)

- 9) vgl. Weyer, H. (1978), S. 153
- 10) Bayerisches Staatsministerium für Arbeit und Sozialordnung (Hrsg.) (1980), S. 43; vgl. Pulte, P. (1985), S. 17 f.
Einen aufgrund eines Arbeitnehmerdarlehens zu gewährenden Zins subsumiere ich hier unter die Gewinnverteilung zwischen Kapitalgebern, ein auch bei der Ermittlung von Gewerbesteuern praktiziertes Verfahren (§§ 7, 8 Ziffer 1 GewStG), weil der Zins einen Teil des erwirtschafteten Bruttogewinns darstellt.
- 11) vgl. BGBI (1986I), S. 2595 f.
- 12) vgl. stellvertretend Schanz, G. (1985), S. 75; der Sachverhalt wird von Drechsler, W./Wansleben, M. (1986), S. 8 als "investive Erfolgsbeteiligung" bezeichnet
- 13) Der Finanzierungseffekt aus der Bildung von Rückstellungen besteht in der zeitlichen Vorwegnahme der Einnahmen in Relation zu den Ausgaben. Zahlungen hingegen, die eine Direktversicherung für Pensionszusagen betreffen, stellen einen auszahlungsgleichen Aufwand dar.
- 14) BT-Drucksache 9/2400 (1983), Tz 26
- 15) vgl. Held, T. (1982), S. 735 ff.; vgl. FitzRoy, F./Kraft, K. (1984), S. 79 ff.; vgl. Held, T. (1984), S. 84 ff.; vgl. Steinmann, H./Müller, H./Klaus, H.F. (1982), S. 124; vgl. Klaus, H.F. (1984), S. 43; vgl. Guski, H.-G./Schneider, H.J. (1983), S. 111
- 16) Zur Kapitalanlagegesellschaft und Unternehmensbeteiligungsgesellschaft vgl. Kapitel 3.3. Hauptteil 1
- 17) vgl. Bundesminister für Arbeit und Sozialordnung (Hrsg.) (1986), S. 3; vgl. Drechsler, W./Wansleben, M. (1986), S. 14 f.
- 18) vgl. Fritsch, U. (1981), S. 61; vgl. Guski, H.-G./Schneider, H.J. (1977), S. 102; vgl. Drechsler, W. (1982), S. 32; vgl. Knepper, K.H. (1985), S. 434 ff.
- 19) vgl. Giloy, J. (1983), S. 1464; vgl. Schultz, R. (1987), S. 140
- 20) Müller-Vogg, H. (1984), S. 12

- 21) vgl. Guski, H.-G. (1984), S. 30; vgl. Rösner, H.J. (1984), S. 139.
- 22) vgl. Guski, H.-G./Schneider, H.J. (1986a), S. 14 f.
- 23) Das Modell des "vollkommenen Kapitalmarktes" geht von folgenden Annahmen aus:
 - Kapitaltransaktionen verursachen keine Kosten
 - jeder Marktteilnehmer kann zum Markteinsatz beliebig viel Geld investieren oder aufnehmen
 - jeder Investor hat die gleichen Anlagealternativen
 - es herrscht vollkommene Markttransparenz
 - jeder Marktteilnehmer verfügt jederzeit über alle nötigen Informationen
 - unendlich schnelle Reaktionsgeschwindigkeit (vgl. Buchner, R. (1985), S. 513)
- 24) vgl. Spremann, K. (1985), S. 139 ff.
- 25) Schmidt, R.H. (1985), S. 426
- 26) Schmidt, R. H. (1985), S. 422
- 27) vgl. Drechsler, W. (1983), S. 94; vgl. Müller-Vogg, H./Schneider, H.J. (1985), S. 3
- 28) vgl. Schmidt, R.H. (1983), S. 172
- 29) vgl. Schmidt, R.H. (1983), S. 172
- 30) "Risiken, die sich durch *Diversifikation* gegenseitig ausgleichen, werden als *unsystematisch* bezeichnet. Es verbleiben im Portefeuille allerdings Risiken, die alle Unternehmen auf ähnliche Weise betreffen. Die konjunkturelle Gesamtentwicklung gehört hierzu. Entsprechende Risiken heißen *systematisch*. Mit einem gut diversifizierten Portefeuille hat der Kapitalgeber demnach nur noch diesen systematischen Teil der übernommenen Risiken zu tragen, während das unsystematische Risiko durch die Mischung mehrerer Kapitalanlagen eliminiert wird." (Spremann, K. (1985), S. 43)
- 31) Spremann, K. (1985), S. 96
- 32) vgl. Spremann, K. (1985), S. 96 f.
- 33) vgl. Ross, St.A. (1977), S. 23 ff.
- 34) vgl. Leland, H.E. /Pyle, D.H. (1977), S. 371 ff.
- 35) Swoboda, P./Zechner, J. (1985), S. 411. Die Nennung möglicher Signale soll lediglich einen Einblick gewähren, wie sie beschaffen sein können. Ein Anspruch auf Vollständigkeit wird demzufolge nicht erhoben.

- 36) vgl. Spremann, K. (1985), S. 99 f.
- 37) vgl. Schmidt, R.H. (1981a), S. 195 ff.
- 38) vgl. Spremann, K. (1985), S. 35 und S. 143
- 39) vgl. Schmidt, R.H. (1983), S. 172 f.
- 40) Drechsler, W. (1982), S. 25
- 41) vgl. Ball, H. (1986), S. 20
- 42) vgl. Guski, H.-G./Schneider, H.J. (1986a), S. 12;
vgl. o.V. (1984), S. 78 f.
- 43) In diesem Zusammenhang wird bisweilen das "Ahrensburger Modell" zitiert: "Die Kündigungssumme betrug ca. 600.000,-- DM. Sie mußte zwar nicht unmittelbar ausbezahlt werden, aber es ergaben sich Veränderungen in der Kapitalstruktur (die gekündigten Beträge wurden von Eigen- in Fremdkapital umgewandelt, d. Verf.), die den externen Kreditgebern (Banken) nicht gleichgültig sein konnten." (Schanz, G. (1985), S. 184). So leuchtet der Sachverhalt unmittelbar ein, nur, meine ich, sollte man die Gründe für das Verhalten der Mitarbeiter auch berücksichtigen. Diese reagierten nämlich auf (begründete) Gerüchte über die Verschlechterung der wirtschaftlichen Lage. In diese Situation geriet das Unternehmen immerhin mit der oben zitierten Beteiligung. Aus dem Zusammenfallen dieser beiden Sachverhalte allerdings auf Ursache und Wirkung zu schließen, halte ich für mehr als problematisch.
- 44) "Der gemeine Wert wird durch den Preis bestimmt, der im gewöhnlichen Geschäftsverkehr nach der Beschaffenheit des Wirtschaftsgutes bei einer Veräußerung zu erzielen wäre." (§ 9 Bewertungsgesetz) Das Zahlenbeispiel habe ich übernommen; vgl. Schneider, H.J. (1984), S. 14
- 45) 23% von 312,- DM
- 46) $R = 100 \left(\sqrt[6]{\frac{612}{24024}} - 1 \right)$
- 47) vgl. Giloy, J. (1983), S. 1464
- 48) vgl. Guski, H.-G./Schneider, H.J. (1977), S. 43
- 49) vgl. Gaugler, E./Groos, W.H./Weber, B. (1983), S. 52
- 50) vgl. Schanz, G./Riekhof, H.-Chr. (1984), S. 29
- 51) vgl. Kapitel 1.2.2., Hauptteil 2

- 52) Guski, H.-G. (1984), S. 32; vgl. Müller-Vogg, H. (1984a), S. 12
- 53) Guski, H.-G. (1984), S. 33; vgl. Müller-Vogg, H. (1984a), S. 12
- 54) vgl. BR-Drucksache 304/83 (1983), S. 10; vgl. Kleps, K. (1982), S. 214; vgl. Bayerisches Staatsministerium für Arbeit und Sozialordnung (Hrsg.) (1980), S. 47; vgl. Schanz, G. (1985), S. 85; vgl. Guski, H.-G. (1975), S. 38; vgl. Klein, H.-W./Braun, A. (1986), S. 677; vgl. Schultz, R. (1987), S. 89; vgl. Reuter, D. (1984a), S. 1850, der sich dafür ausspricht, Darlehen aus dem Förderungskatalog zu streichen, da sie einer Entwicklung des organisierten Kapitalmarktes im Wege stehen.
- 55) Dieser Bruch berücksichtigt die Steuermeßzahl für den Gewerbeertrag von 5% (§ 11, Abs. 2 GewStG). Bei einem Hebesatz von 360% beträgt die Gewerbeertragsteuer 18% (360% der Steuermeßzahl von 5%). Diese 18% sind anzuwenden auf den Gewerbeertrag nach Abzug der Gewerbeertragsteuer. Bezeichne ich die Gewerbeertragsteuer mit GE, den Gewerbeertrag vor Abzug der Gewerbeertragsteuer mit E, die Steuermeßzahl mit m und den Hebesatz mit h, so ergibt sich:
- $$GE = m \times h (E - GE)$$
- $$GE = \frac{18}{178} E$$
- (vgl. Wöhe, G. (1983), S. 164 f.)
- 56) vgl. Schneider H.J./Zander, E. (1985), S. 33 f.; vgl. Guski, H.-G. (1984), S. 12 f.; vgl. Drechsler, W. (1983a), S. 8; vgl. Balzereit, B. (o.J.), S. 37; vgl. Dobroschke, E. (1978), S. 1509. Selten ist der in diesem Zusammenhang gebrachte Begriff des "Steuerspareffekts" zu lesen (vgl. Steinmann, H./Müller, H./Klaus, H. (1982), S. 123 f.), den ich für zu allgemein erachte.
- 57) vgl. Hauptteil 1, Abschnitt 4, insbesondere Kapitel 4.3.2.5.
- 58) vgl. Hauptteil 1, Kapitel 4.3.2.5.
- 59) vgl. Guski, H.-G. (1984a), S. 24; vgl. Besters, H. (1985), S. 14; vgl. Guski, H.-G./Schneider H.J. (1984), S. 5; vgl. Schröder, M. (1985), S. 63; vgl. Boettcher, E./Börner, D./Helmstädter, E./Schmitz, C.H./Trippen, L./Zelz, L. (1985), S. 90 f.; vgl. Pulte, P. (1985), S. 70; vgl. Ball, H. (1986), S. 7

- 60) vgl. Guski, H.-G./Schneider, H.J. (1983), S. 292 f.
- 61) vgl. BFH, Urteil vom 14.5.1982, Az.: VI R 124/77 (Giloy, J. (1983a), S. 366)
- 62) Das ist der Grund, die mit dem Betriebsausgabeneffekt verbundene Form der Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung nicht unter den Begriff der laboristischen zu subsumieren, wo zwar auch durchaus Teile des Gewinns in Form einer Erfolgsbeteiligung an den Arbeitnehmer fließen, die dann als Kapital angelegt werden. Erfolgsbeteiligungen gehören aber als Lohn-/ Gehalts- teile zu den lohnsteuer- und sozialversicherungs- pflichtigen Beträgen.
- 63) vgl. Strack, H.-Chr. (1984), S. 131
- 64) vgl. BR-Drucksache 304/83 (1983), S. 10; vgl. Tabelle 25
- 65) Gesamttextil (Hrsg.) (1985), S. 2; vgl. o.V. (1984d), S. 124; vgl. Müller-Vogg, H./Schneider, H.J. (1985), S. 10 f.; vgl. Guski, H.-G./Schneider, H.J. (1986), S. 16 f.; vgl. Drechsler, W. (1983b), S. 9; vgl. Klötzl, G. (1987), S. 34
- 66) Schneider, H.J. (1977a), S. 315 f.; vgl. Balzereit, B. (o.J.), S. 39
- 67) Diese Aussage bezieht auch "Belegschaftsbörsen" ein, die allerdings für den Mittelstand von untergeordnetem Interesse sind. "Aber die Zahl der beteiligten Mitarbeiter muß so groß sein, daß man mit einer marktfähigen Größenordnung von Angebot und Nachfrage rechnen kann. Man dürfte eher zu tief als zu hoch greifen, wenn man diese Zahl auf wenigstens 500 fixiert." (Reuter, D. (1984a), S. 1853 f.; vgl. Schultz, R. (1987), S. 126)
- 68) vgl. Süchting, J. (1985), S. 189; vgl. Loderer, E. (1974), S. 15 u. 18
- 69) vgl. Kleps, K. (1982), S. 211 ff.; vgl. Guski, H.-G./Schneider, H.J. (1977), S. 111; vgl. Bayerisches Staatsministerium für Arbeit und Sozialordnung (Hrsg.) (1980), S. 54; vgl. Rösner, H.J. (1984), S. 133; vgl. Faltlhauser, K. (1984), S. 3; vgl. Müller-Vogg, H./Schneider, H.J.; vgl. Clesius, U. (1985), S. 87; vgl. Drechsler, W./Wansleben, M. (1986), S. 23
- 70) vgl. Reuter, D. (1984a), S. 1849; vgl. Schröder, J. (1977a), S. 171

- 71) vgl. Schneider, H.J./Zander, E. (1985), S. 119; vgl. Lutter, M. (1985), S. 90; vgl. Kaiser, F.-J./ Steuer, E. (1982), S. 29; vgl. Schanz, G. (1985), S. 87; zu einer entgegengesetzten Auffassung vgl. Althoefer, K. (1984), S. 67; vgl. Kilian, H. (1978), S. 142, wo auf die Verwendung der Mitarbeiterdarlehen aufmerksam gemacht wird.
- 72) Lezius, M. (1985), S. 147 (es handelt sich hierbei um das Modell der Firma Oberland-Glas AG, Bad Wurzach)
- 73) Eine Mitunternehmerschaft liegt vor, wenn die Entfaltung einer unternehmerischen Initiative gewährleistet ist und das Unternehmerrisiko mitgetragen wird. (vgl. BStBl (1975 II), S. 819; vgl. Bitz, H. (1984), S. 316).
Als weiteres, nicht unumstrittenes Kriterium spricht Haas in diesem Zusammenhang von einem persönlich ein-
zugehenden Rechtsverhältnis (vgl. Haas, G. (1982), S. 1539)
- 74) Lutter, M. (1985), S. 91
- 75) vgl. Schneider, H.J./Zander, E. (1985), S. 141; vgl. Schanz, G. (1985), S. 90, vgl. Stehle, H. (1985), S. 28. Boettcher, E./Börner, D./Helmstädter, E./Schmitz, C.-H. /Trippen, L./Zelz, L. (1985) fordern auf S. 122 die Fortentwicklung des Rechts der KG und damit der gesetzlichen Verankerung der Arbeitnehmer-Kommanditisten, um schon im Gesellschaftsrecht eine gesetzliche Grundlage zu schaffen, die den Tatbestand der steuerlichen Mitunternehmerschaft vermeidet.
- 76) vgl. Drechsler, W. (1982), S. 26; vgl. Bayerisches Staatsministerium für Arbeit und Sozialordnung (Hrsg.) (1980), S. 57
- 77) vgl. Lutter, M. (1985), S. 91
- 78) vgl. Lutter, M. (1985), S. 93; vgl. Brunswig, R. (1977) S. 328; dieser Gedanke ist auch im § 10 Abs. 4 KWG wiederzufinden, der bestimmt, daß die Vermögens-einlagen stiller Gesellschafter bei einem Kreditinstitut dann dem haftenden Eigenkapital zuzurechnen sind, wenn sie bis zur vollen Höhe am Verlust teilnehmen oder erst nach Befriedigung der Gläubiger des Kreditinstituts zurückgefordert werden können.
- 79) vgl. Schanz, G. (1985a), S. 80; vgl. Schneider, H.J./Zander, E. (1985), S. 111
- 80) Reuter, D. (1984a), S. 1850
- 81) Interessant ist in diesem Kontext auch eine Begründung dafür, warum z.B. Arbeitnehmerdarlehen nur als

direkte betriebliche Beteiligungen gefördert werden, die stille Beteiligung sich aber nicht ausschließlich auf das arbeitgebende Unternehmen bezieht. "Weil das Darlehen ein typisches Forderungsrecht ist ..." (Altehoefer, K. (1984), S. 67; vgl. auch Weber, M. (1984), S. 89)

- 82) vgl. Schröder, J. (1977), S. 139
- 83) Lezius, M. (1985), S. 147 f. (es handelt sich hierbei um das Modell der Firma Theodor Wieseler oHG, Borcheln/Paderborn)
- 84) vgl. Sontheimer, J. (1984), S. 2; vgl. Winterfeld, J.W. (1983), S. 328
- 85) vgl. Knoppe, H. (1966), S. 281; vgl. Sontheimer, J. (1984), S. 1
- 86) vgl. Drechsler, W. (1981), S. 347
- 87) Müller-Vogg, H./Schneider, H.J. (1985), S. 56
- 88) vgl. Clesius, U. (1985), S. 10; zu einer anderen Einschätzung vgl. Vollmer, L. (1983), S. 451. Dort wird das Genußkapital wirtschaftlich und rechtlich dem Eigenkapital zugerechnet, wenn es von Verlusten vor dem Fremdkapital getroffen wird und auf Dauer an die Gesellschaft gebunden ist. Diese beiden Kriterien schließen sich unter bestimmten Voraussetzungen aus (vgl. Hauptteil 1, Kapitel 1.3.1.)
- 89) Clesius, U. (1985), S. 19 f.; zu den detaillierten Bestimmungen vgl. Bundesminister der Finanzen (Hrsg.) (1984), S. 5; vgl. Bundesminister für Finanzen (Hrsg.) (1984a), S. 1409
- 90) Die Kriterien einer Mitunternehmerschaft habe ich in der Anmerkung 73) dargelegt. Es bleibt ergänzend anzumerken, daß es jeweils nach dem Gesamtbild im Einzelfall zu entscheiden ist, ob eine Mitunternehmerschaft vorliegt oder nicht, wobei die Kriterien als Orientierungshilfe anzusehen sind (vgl. Clesius, U. (1985), S. 28 f.)
Genußscheine, die zur Mitunternehmerschaft führen, sind nach dem VermBetG ausgeschlossen (vgl. Bundesminister der Finanzen (Hrsg.) (1984), S. 5)
- 91) vgl. Groh, M. (1982), S. 1232
- 92) vgl. Sontheimer, J. (1984), S. 5 ff.
- 93) Clesius, U. (1985), S. 22

- 94) Steinberg, A. (1985), S. 20 (es handelt sich hierbei um das Modell bei BMW)
- 95) $K = 100(1,04 \sqrt[5]{\frac{512}{500,10}} - 1)$
- 96) Schneider, H.J./Juntermanns, H.-J. (1985), S. 12 (argumentiert auf der Basis des 1. VermBetG)
- 97) $K = 100(1,04 \sqrt[5]{\frac{412}{374,71}} - 1)$
- 98) Nicht berücksichtigen kann ich an dieser Stelle Kosten für die Ermittlung von Erfolgsanteilen, für Information und Beratung der Mitarbeiter. Allerdings handelt es sich hierbei auch keineswegs um Besonderheiten von Mitarbeiter-Kapitalbeteiligungs-Finanzierungen. Als diesbezügliche Ausnahme ist in diesem Zusammenhang - wegen der Gefahr des Verstoßes gegen das Werksparkassenverbot - das bankbürgschaftlich oder durch private Versicherer abzusichernde Darlehen zu nennen (etwa 1,5% auf die abzusichernde Summe). (vgl. Boettcher, E./Börner, D./Helmstädter, E./Schmitz, C.-H./Trippen, L./Zelz, L. (1985), S. 72)
- Drchsler, W./Wansleben, M. (1986), S. 18 weisen darauf hin, daß diesen indirekten "Modellkosten" auch nicht quantifizierbare Vorteile aus einer Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung gegenüberstehen können.
- 99) vgl. Albach, H. (1984), Anmerkung 6
- 100) Gaugler, E. (1985), S. 65; konträr dazu vgl. Lutter, M. (1985), S. 90; vgl. Klein, H.-W./Braun, A. (1986), S. 677; Guski, H.G./Schneider, H.J. (1983) weisen auf Seite 298 darauf hin, daß in 50% der Fälle Zinsen zwischen 5% und 8% gezahlt werden.
- 101) vgl. BR-Drucksache 304/83 (1983), S. 10
- 102) vgl. Schneider, D. (1985), S. 160
- 103) vgl. Schneider, D. (1985), S. 158 f.
- 104) Es wird von einigen für die Beweisführung unerheblichen Annahmen abgesehen, da es auf die grundsätzliche Würdigung der Gegenüberstellung von beiden Alternativen ankommt.
- 105) BT-Drucksache 9/2400 (1983), Tz. 26
- 106) vgl. Rehkugler, H. (1985), S. 93; vgl. Heinrich, A., (1985), S. 22
- 107) vgl. Rehkugler, H. (1985), S. 93 f.

- 108) vgl. Rehkugler, H. (1985), S. 93
- 109) vgl. BGBI (1985 I), S. 710-717
- 110) vgl. Roemheld, B. (1986), S. 50; vgl. Hoyningen-Huene (von), G. (1985), S. 1801
- 111) Presse- und Informationsamt der Bundesregierung (Hrsg.) (1984), S. 851
- 112) vgl. Industriegewerkschaft Metall (Hrsg.) (1985), insbesondere § 2
- 113) vgl. Friedler-Winter, R. (1985), S. 1
- 114) vgl. Rehkugler, H. (1985), S. 94
- 115) vgl. Gaugler, E. (1985), S. 57
- 116) vgl. Oberhauser, A. (1981), S. 36
- 117) BR-Drucksache 304/83 (1983), S. 1; vgl. Oberhauser, A. (1978), S. 62 f.
- 118) vgl. Krelle, W. /Schunck, J./Siebke, J. (1968), S. 381; vgl. Mierheim, H./Wicke, L. (1978), S. 262 f.; vgl. Guski, H.-G./Schneider, H.J. (1983), S. 19 f.
- 119) Guski, H.-G./Schneider, H.J. (1986), Titel der Fibel
- 120) Sturm, N. (1985), S. 3
- 121) Reuter, D. (1984a), S. 1855

2. Zum unternehmensbezogenen "vermögenspolitischen Wandel" - ein empirischer Befund

2.1. Vorgehensweise und grundlegende Ergebnisse

Die Analyse der gesetzlichen Rahmenbedingungen für die Ausgestaltung von Mitarbeiter-Kapitalbeteiligungsmodellen hat deutlich gemacht, daß bei den Unternehmen durchaus finanzwirtschaftliche Vorteile entstehen können. Staatliche Subventionen ermöglichen zudem recht ansprechende Renditen auf Seiten der kapitalbeteiligten Mitarbeiter.

Dieser Sachverhalt spiegelt sich in einer von Schneider/Juntermanns durchgeführten empirischen Untersuchung wider:

1) Im Rahmen dieser Studie wurden 54 Betriebe gezielt angeschrieben, von denen bekannt war bzw. angenommen werden konnte, daß eine Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung gemäß dem Vermögensbeteiligungsgesetz im Unternehmen existiert (Rücklaufquote 80%). Die Auswertung der erhobenen Daten hat ergeben, daß die Beteiligung nach dem VermBetG für die Mitarbeiter interessant ist. "Etwa die Hälfte der beteiligungsberechtigten Mitarbeiter (Beteiligungsquote, d.h. 80% d. Verf.) nahm die lukrativen Angebote wahr." 2) Es wird allerdings darauf hingewiesen, daß erhebliche Ausschlüsse zu konstatieren sind. Während die Beteiligungsquote in vielen Fällen bei über 80% lag, schlugen in einem Fall die Mitarbeiter das Angebot zur Anlage ihrer vermögenswirksamen Leistung aus. Für die Seite der Unternehmen konnte festgestellt werden, "... daß in Verbindung mit der Anwendung des Vermögensbeteiligungsgesetzes der finanzwirtschaftliche Aspekt der Mitarbeiterbeteiligung stark in den Vordergrund rückt." 3)

Mit der Verabschiedung des 1. VermBetG haben hinsichtlich der unternehmerischen Motive zur Einführung/Praktizierung von betrieblichen Mitarbeiter-Kapitalbeteiligungsmodellen offensichtlich Verschiebungen stattgefunden. So werden

die Finanzierungseffekte der Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung in einer von Guski/Schneider im Jahre 1977 vorgelegten empirischen Untersuchung erst an 5. Stelle (von 10) genannt. 4) In einer von Kilian vorgelegten Studie aus dem Jahre 1978 wird die mögliche aus einer Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung resultierende "Schaffung einer breiteren Basis für die Unternehmensfinanzierung" erst an letzter Stelle genannt. 5) Auch in einer Untersuchung aus dem Jahre 1982, in der die Beteiligungsunternehmen in Baden-Württemberg erfaßt werden, kommt dem Finanzierungsaspekt eine eher untergeordnete Bedeutung zu. Nur für 6,1% der befragten Unternehmen stellt die Kapitalbeschaffung den Anlaß zur Einführung eines Mitarbeiter-Kapitalbeteiligungsmodells dar. 6) Schanz und Riekhof kommen in ihrer Erhebung für Niedersachsen zu ähnlichen Aussagen. 7)

Während also in der Vergangenheit (ohne Vermögensbeteiligungsgesetz) der finanzwirtschaftliche Aspekt der Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung eine eher untergeordnete Bedeutung gehabt hat, wird ihm nunmehr ein größeres Gewicht beigemessen. Diese Aussage basiert auf Daten, die in Unternehmen mit einem Beteiligungsmodell erhoben werden konnten. Um allerdings festzustellen, wie sich die Möglichkeiten einer Verallgemeinerung der Finanzierungsalternative Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung darstellen, ist das Augenmerk auf Unternehmen ohne Modelle zu richten, um festzustellen, worin ihre Vorbehalte zu diesen Möglichkeiten bestehen. Auf dieser Basis können etwaige Mißverständnisse ausgeräumt und weitergehende Vorschläge diskutiert werden.

Die "Forschungsgruppe Mittelständische Unternehmen" der Universität Bremen hat in Zusammenarbeit mit der "Arbeitsgemeinschaft Selbständiger Unternehmer e.V." (ASU) im September 1986 1.701 ASU-Mitgliedern aus der Industrie mit mehr als 20 Beschäftigten einen Fragebogen (siehe Anhang) vorgelegt und sie u.a. zu ihrer Meinung zur Mitarbeiter-

Kapitalbeteiligung gebeten. In die vorliegende Auswertung konnten 304 Fragebögen (knapp 18%) einbezogen werden. 8)

Da es sich allerdings weder bei der Gesamtmenge (1.701) noch bei den Rückläufen (304) um eine im statistischen Sinne "repräsentative Zufallsstichprobe" handelt, müssen die dargelegten Ergebnisse auf den Beobachtungsbereich der 304 Unternehmen beschränkt bleiben. Für eine Generalisierung der Aussagen wären demzufolge weitere Erhebungen vonnöten.

In der vorliegenden Untersuchung gilt es drei Bereiche zu analysieren:

1. Die unternehmensgrößenspezifische Auswertung soll Aufschluß darüber geben, ob die mit dem VermBetG beabsichtigte Wirkung, daß Unternehmen aller Größen ein durchschnittlich gleich großes Interesse an der Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung haben, bereits realisiert werden konnte oder zumindest als tendenzielle Entwicklung zu konstatieren ist.
2. Das gleiche gilt für den Bereich der unterschiedlichen Rechtsformen. In Anbetracht der mit dem VermBetG auch geförderten rechtsformunabhängigen Kapitalanlagemöglichkeiten steht zu vermuten, daß der Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung nunmehr Unternehmen aller Rechtsformen in etwa gleich positiv gegenüberstehen.
3. Die Analyse des VermBetG hat auch deutlich gemacht, daß unter finanzpolitischen Gesichtspunkten erfolgreiche Unternehmen besonders günstige Bedingungen vorfinden, um - unter Kapitalkostenaspekten - ihren Mitarbeitern ein Finanzierungsverhältnis zu offerieren. Zu untersuchen ist daher die Frage, ob diese Unternehmensgruppe auch in der Praxis an derartigen Beziehungen ein überdurchschnittliches Interesse hat.

Wenn in den drei Bereichen auch die Frage nach den möglichen positiven Entwicklungen im Vordergrund steht, so schließt diese stets die Analyse der mangelnden Akzeptanz von Mitarbeiter-Kapitalbeteiligungsmodellen mit ein. Dies ist von Interesse, da die weitaus größte Zahl der Unternehmen einer Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung eher reserviert gegenübersteht.

Ausgehend von den durch das VermBetG bewirkten Akzeptanz-Modifikationen zur Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung (Tab. 29), den Gründen für die erhöhte Akzeptanz (Tab. 30), der Bereitschaft, sich mit den Inhalten des VermBetG auseinanderzusetzen (Tab. 31) und den daraufhin geäußerten Kritikpunkten am VermBetG (Tab. 32) folgt die differenzierte Analyse dieser Daten für die drei benannten Bereiche.

Pos.- Stellung der Unternehmen Nr. zur Mitarbeiter-Kapital- beteiligung	Anzahl der Unternehmen			
	Absolut		in % zu 295	
1 praktizierte Modelle unab- hängig vom VermBetG	18		6,1	
2 praktizierte Modelle auf- grund des VermBetG	5		1,7	
3 geplante Modelle aufgrund des VermBetG	34		11,5	
4 Summe aus 2 + 3 (zusätz- liche Akzeptanz)	39		13,2	
5 Summe aus 1 + 4 (Gesamt-Akzeptanz)		57		19,3
6 Kein Interesse am VermBetG	36		12,2	
7 Ablehnung nach Kenntnis- nahme des VermBetG	202		68,5	
8 Summe aus 6 + 7	238	238	80,7	80,7
Summe aus 5 + 8		295		100

Tabelle 29: Durch das VermBetG bewirkte Akzeptanz-Modifikationen zur Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung

Zunächst einmal ist festzustellen, daß die hier befragten ASU-Mitglieder der Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung wesentlich aufgeschlossener gegenüberstehen als der Durchschnitt der Unternehmer der Bundesrepublik Deutschland: In Tabelle 29 handelt es sich bei den 23, die bereits ein Modell praktizieren (Pos.-Nr. 1 + 2), um 7,8% derjenigen 295 Probanden, die zu dieser Frage Stellung bezogen haben. Eine vom Institut der deutschen Wirtschaft und der Gesellschaft für innerbetriebliche Zusammenarbeit (GIZ) GmbH 1986 durchgeführte Studie ermittelt für die Bundesrepublik 1.353 Beteiligungsunternehmen. Dies entspricht einer Quote von 1,7%, errechnet auf der Basis von 80.000 Unternehmen, die, analog zu der eigenen Studie, 20 und mehr Beschäftigte haben. 9) Auch wenn sich die 1,7% auf Unternehmen unterschiedlicher Branchen beziehen, ist die Untersuchungsbasis mit der vorliegenden Studie durchaus vergleichbar, da in der vom Institut der deutschen Wirtschaft und GIZ vorgelegten Analyse festgestellt wird, daß sich Beteiligungsunternehmen auf alle Branchen mehr oder weniger gleichmäßig verteilen. 10)

Die Akzeptanz des VermBetG erscheint recht hoch: wenn alle 34 (Pos.-Nr. 3), die aufgrund der Gesetzesnovellierung ein Modell ins Auge gefaßt haben, dies in die Praxis umsetzen, errechnet sich eine Zunahme von 39 Beteiligungsunternehmen (Pos.-Nr. 4). Auf der Basis der - unabhängig vom VermBetG (Pos.-Nr. 1) - praktizierten Modelle handelt es sich um eine Zunahme von gut 200%. Die sich insgesamt ergebenden 57 Unternehmen (Pos.-Nr. 5) führen dann - auf der Basis von 295 Probanden - zu einer Beteiligungsquote von knapp 20%, während sich rund 80% (Pos.-Nr. 8) der Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung gegenüber reserviert verhalten.

Von den 39 Unternehmen (Tab. 29, Pos.-Nr. 4), die aufgrund des VermBetG ein Mitarbeiter-Kapitalbeteiligungsmodell bereits praktizieren bzw. eine Einführung planen, haben 36

zu den "besonderen Anreizen des VermBetG" Stellung bezogen, was Tab. 30 zum Ausdruck bringt.

Besonderer Anreiz des VermBetG	Unternehmen	
	Absolut	in % zu 36
Das Interesse der Mitarbeiter wird stärker gefördert	24	66,7
Die mögliche Verknüpfung von Einkommensentwicklung und Unternehmenserfolg	21	58,3
Steuervorteile, die von Ar- beitnehmern genutzt werden können	16	44,4

Tabelle 30: Besondere Anreize des VermBetG

Die Addition der Prozentzahlen ergibt mehr als 100, da Mehrfachnennungen möglich waren. Der Tabelle kann entnommen werden, daß der "vermögenspolitische Schub" im wesentlichen darauf zurückzuführen ist, daß den Mitarbeitern aufgrund des VermBetG zusätzliche finanzielle Anreize geboten werden können, wobei von über 50% eine Flexibilisierung der Personalkosten mit ihren indirekten Wirkungen auf die Risikokapitalausstattung ins Auge gefaßt wird.

Wenn auch die Entwicklung der Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung in einem relativ günstigen Licht erscheint, so ist doch, gemessen an der gesamten Unternehmenszahl, ein gewisses Defizit nicht von der Hand zu weisen. Die in Tab. 29 ermittelte Akzeptanz von rund 20% wird aktuell im bundesrepublikanischen Durchschnitt kaum realisiert werden können. Für die weitere Entwicklung von besonderer Bedeutung wird vor allem sein, inwieweit die politischen Instanzen das Interesse für diese Gesetzesinitiative wecken konnten/können. Die Bereitschaft von Unternehmen, sich mit

den Inhalten des VermBetG auseinanderzusetzen, läßt sich der Tabelle 31 entnehmen.

Bekanntheitsvarianten	Unternehmen	
	Absolut in % zu 297	
Kein Interesse	36	12,1
im Überblick bekannt	191	64,3
in Einzelheiten bekannt	70	23,6
Summe	297	100,0

Tabelle 31: Bekanntheitsgrade des VermBetG

So hat nur fast jedes vierte der sich dazu äußernden Unternehmen genaue Kenntnisse zum VermBetG. Dieser Zahl steht eine weitaus größere Gruppe mit nur recht vagen Kenntnissen (knapp 65%) bzw. keinem Interesse (über 10%) gegenüber. Hier gilt es m.E. von Seiten der Öffentlichkeit sowie der Verbände einiges an Nachholarbeit zu leisten, weil nur bei differenzierter Kenntnis Verbesserungsvorschläge eingebracht und diskutiert werden können.

Alle, bis auf die am VermBetG nicht interessierten Unternehmen, wurden darum gebeten aufzuzeigen, welche Hemmnisse aus ihrer Sicht der Akzeptanz der Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung entgegenstehen. Das Resultat ist der Tabelle 32 zu entnehmen. Auch hier gab es die Möglichkeit von Mehrfachnennungen.

Hemmnisse im/Verbesserungs- möglichkeiten zum VermBetG	Unternehmen	
	Absolut	in % zu 252
Hoher Verwaltungsaufwand/ komplizierte Durchführung	92	36,5
Keine Steuervergünstigung für Arbeitgeber bei Einführung	54	21,4
Akzeptanzprobleme bei Arbeit- nehmern und Betriebsrat	64	25,4
Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung ist als Finanzierungsalternative zu teuer	25	9,9
Es besteht kein Finanzierungs- engpaß	120	47,6
Einfluß der Belegschaft ist nicht erwünscht	112	44,4
sonstige	31	12,3

Tabelle 32: Hemmnisse im/Verbesserungsvorschläge zum
VermBetG

Es ist nicht von der Hand zu weisen, daß mit der Finanzierungsalternative Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung ein beträchtlicher Verwaltungsaufwand verbunden ist. Mit dem ab 1.1.1987 gültigen 2. VermBetG sind Vereinfachungen insofern eingeführt, als Direktanlagen beim Arbeitgeber nun auch für wertpapiermäßig verbriefte Vermögensbeteiligungen möglich sind. Künftig können demnach z.B. Aktien oder Genußscheine auch ohne Einschaltung eines Kreditinstituts direkt beim Arbeitgeber erworben werden, sofern er dazu bereit ist. 11) Die dritte Stufe des Vermögensbeteiligungsgesetzes sieht vor, daß die Arbeitnehmersparzulage nur noch jährlich ausgezahlt wird und zwar durch die Finanzämter im Zusammenhang mit dem Lohnsteuerjahresausgleich, was eine ganz wesentliche Vereinfachung hinsicht-

lich des unternehmerischen Verwaltungsaufwands darstellt.
12)

Zu den gut 20% der Unternehmen, die eine Steuervergünstigung bei Einführung eines Modells vermissen, läßt sich anmerken, daß der "Betriebsausgabeneffekt" bei verbilligter Überlassung von Wertpapieren und Darlehnsforderungen an die Arbeitnehmer ausschließlich in einer Einsparung von gewinnabhängigen Steuern besteht. Während dieser Sachverhalt auf alle Unternehmen zutrifft, gilt zusätzlich für solche, die nicht mehr als 60 Arbeitnehmer beschäftigen, daß 15% der von ihnen erbrachten Summe zur vermögenswirksamen Leistung (maximal 3.000,-- DM) auf die Einkommen-/Körperschaftsteuer angerechnet werden kann (§ 15 Abs. 1 und 2, 5. VermBG). Diese Steuervergünstigung greift bei Regelungen auf der Basis von Tarifverträgen und Betriebsvereinbarungen.

Der angegebene Kenntnisstand zum VermBetG hat kaum einen Einfluß hinsichtlich der Beurteilung des steuerlichen Aspekts (Tab. 33). Unternehmen, denen das Gesetz in Einzelheiten bekannt ist, vermissen eine Förderung nur geringfügig weniger als die Gruppe der nur überblickartig Informierten (am VermBetG desinteressierte beziehen hierzu keine Stellung).

Bekanntheitsvarianten	Anzahl	fehlende Steuervergünstigung b. Einf.		Mitarb.-Kapitalbeteil. zu teuer		Einfluß der Belegschaft nicht erwünscht	
		Absol. in %		Absol. in %		Absol. in %	
im Überblick bekannt	181	40	22,1	13	7,2	89	49,2
in Einzelheiten bekannt	64	12	18,8	11	17,2	17	26,6
Summe:	245	52	21,2	24	9,8	106	43,3

Tabelle 33: Ausgewählte Hemmnisse im/Verbesserungsvorschläge zum VermBetG in Abhängigkeit von Bekanntheitsvarianten

Immerhin geben gut 25% der Unternehmen (Tab. 32) als weiteres Hemmnis für die Durchsetzung des VermBetG das Akzeptanzproblem bei Arbeitnehmern und Betriebsrat an. Für diesen Bereich gilt es, noch einiges an Forschungsarbeiten zu leisten. Guski/Schneider haben ermittelt, daß "93,3% der Betriebsräte (in Beteiligungsunternehmen, d. Verf.) die Beteiligungsmodelle akzeptieren, 66,4% sie sogar als gut einstufen. Lediglich in 6,1% der Unternehmen wird die Mitarbeiterbeteiligung abgelehnt." 13) Für weitere Untersuchungen wäre es sicher aufschlußreich, Betriebsräte von Unternehmen, die keine Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung praktizieren, nach ihren Vorbehalten zu befragen.

Daß die Finanzierungsalternative Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung "zu teuer" sei, meinen mit knapp 10% relativ wenige Unternehmen, was nach der Kapitalkostenanalyse des analytischen Teils nicht verwundert. Interessant ist allerdings, daß mit den Einzelheiten des VermBetG vertraute

Unternehmen mit gut 17% deutlich überdurchschnittlich diesen Punkt als Hemmnis angegeben haben (Tab. 33).

Knapp die Hälfte der sich zu den Hemmnissen äussernden Unternehmen (Tab. 32) können von sich sagen, daß kein Finanzierungsengpaß besteht. Dies deutlich überdurchschnittlich genannte Kriterium macht m.E. besonders deutlich, unter welchem Aspekt der Komplex Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung von Seiten der Unternehmen häufig betrachtet wird. "Weniger die eher abstrakten, in weltanschaulichen Bereichen wurzelnden Zielsetzungen stehen neuerdings im Vordergrund (der Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung, d. Verf.); es dominieren vielmehr zunehmend konkrete, sich auf das unmittelbare Unternehmensgeschehen beziehende Intentionen." 14)

Tendenziell wird dies von den Aussagen derjenigen, die ein Modell planen, bestätigt. Lediglich 8 von 31 Antworten hierzu (rund 25%) zeigen, daß ohne Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung kein Finanzierungsengpaß besteht.

Mit knapp 45% wird als weiteres Hemmnis ein nicht erwünschter Einfluß der Belegschaft auf die Unternehmenspolitik genannt (Tab. 32). Diese Aussage in der Höhe muß verwundern, weil das VermBetG - wie die Analyse gezeigt hat - Möglichkeiten der "Beteiligung" (Genußschein/-recht, stille Gesellschaft, Darlehen) bereithält, die eine Einflußnahme weitgehend ausschließen. So ist es auch nicht überraschend, daß, wie Tab. 33 erkennen läßt, mit den Einzelheiten des Gesetzes vertraute Unternehmen mit gut 26% deutlich weniger dieses Argument bringen als die anderen mit knapp 50%. Aber auch die gut 26% lassen erkennen, daß selbst in dieser Gruppe bezüglich des Gesetzesinhaltes Defizite zu konstatieren sind. Als Ergänzung zu verstehen ist der Hinweis, daß von 20 Unternehmen, die bereits ein Modell praktizieren, lediglich 1 einen solchen Vorbehalt geäußert hat.

Die Aufarbeitung der von den Unternehmen benannten Kritikpunkte zum VermBetG hat ergeben, daß deutliche Informationsdefizite vorhanden sind. Hervorzuheben sind hier die häufigen Nennungen "fehlende Steuervergünstigung bei Einführung" und "Befürchtung vor einem Einfluß der Belegschaft auf die Unternehmenspolitik". Während man fehlende Finanzierungsengpässe nicht als Kritik an den gesetzlichen Rahmenbedingungen interpretieren kann, so ist doch der Akzeptanzproblematik in Bezug auf Betriebsrat und Arbeitnehmer nachzugehen, was in dieser Arbeit nicht geleistet werden kann.

2.2. Unternehmensgrößenspezifische Entwicklungen

Stellt man die allgemeine, in Tab. 29 festgestellte Akzeptanzverbesserung in Beziehung zur umsatzbezogenen Unternehmensgröße (Tab. 34), ist festzustellen, daß die Gruppe "unter 20 Mio DM Umsatz" mit gut 15% (Spalte 5) die günstigste *Entwicklung* aufzuweisen hat. Da die Basis dieses "Schubs" mit 1% (Spalte 2) weit unter dem Durchschnitt liegt, ist bezüglich der Gesamt-Akzeptanz (Spalte 6) abzulesen, daß mit dem VermBetG eine - wenn auch nicht vollständige - Annäherung an die beiden anderen Gruppen stattgefunden hat. Die Unternehmen mit "50 und mehr Mio DM Umsatz" weisen allerdings noch geringfügig die besten Werte auf.

Unternehmens- größe nach Umsatz in Mio DM	Anzahl der be- fragten Unter- nehmen	prakti- zierte Modelle unabh. vom VermBetG	prakti- zierte Modelle aufgrund des VermBetG	geplante Modelle aufgrund des VermBetG	Summe aus Spalten 3 + 4	Modelle insges. Summe aus Spalten 2 + 5
	1	2	3	4	5	6
		abso- in lut %	abso- in lut %	abso- in lut %	abso- in lut %	abso- in lut %
unter 20	103	1 1,0	2 1,9	14 13,6	16 15,5	17 16,5
20 - 49	94	8 8,5	- -	10 10,6	10 10,6	18 19,1
50 und mehr	102	9 8,8	3 2,9	10 9,8	13 12,7	22 21,6
Summe	299	18 6,0	5 1,7	34 11,4	39 13,0	57 19,1

Tabelle 34: Akzeptanzentwicklung in Relation zur
Unternehmensgröße (Umsätze 15)

Werden die Unternehmensklassen nach Beschäftigtenzahlen gebildet (Tab. 35), bestätigt sich die Aussage aus Tab. 34 insofern, als in der Gruppe "20-99 Beschäftigte" die durch das VermBetG bewirkte zusätzliche Akzeptanz mit knapp 17% (Spalte 5) deutlich über dem Durchschnitt liegt. In Abweichung zur Tabelle 34 dominiert hier mit gut 17% allerdings - wenn auch geringfügig - die Größenklasse "500 und mehr". Dies spiegelt sich auch in der Gesamt-Akzeptanz (Spalte 6) wider, zumal Unternehmen dieser Größenklasse der Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung bereits vor Gültigkeit des VermBetG aufgeschlossener (Spalte 2) gegenüberstanden.

Unternehmensgröße nach Be- schäftigten	Anzahl der befrag- ten Unter- nehmen	prakti- zierte Modelle unabh. vom VermBetG	prakti- zierte Modelle aufgrund des VermBetG	geplante Modelle aufgrund des VermBetG	Summe aus 3 + 4	Modelle insges. Summe aus Spalten 2 + 5
	1	2	3	4	5	6
		abso- in lut %	abso- in lut %	abso- in lut %	abso- in lut %	abso- in lut %
20 - 99	98	1 1,0	2 2,0	14 14,3	16 16,3	17 17,3
100-499	137	11 8,0	- -	12 8,8	12 8,8	23 16,8
500 u. mehr	63	6 9,5	3 4,8	8 12,7	11 17,5	17 27,0
Summe:	298	18 6,0	5 1,7	34 11,4	39 13,1	57 19,1

Tabelle 35: Akzeptanzentwicklung in Relation zur
Unternehmensgröße (Beschäftigte 16)

Die in den Tabellen 34 und 35 gezeigte unternehmensgrößen-
spezifische Akzeptanz (Spalte 6) kann also nur sinnvoll
interpretiert werden, wenn die Entwicklung zu diesen Grö-
ßen (Spalten 2 und 5) in die Betrachtung mit einbezogen
wird.

Wenn auch die Zunahme der durch das VermBetG begründeten
Akzeptanz besonders bei kleineren Unternehmen hervorzuhe-
ben ist, herrschen in dieser Größenklasse offensichtlich
deutlich überdurchschnittlich hohe prinzipielle Vorbehalte
zur Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung:

Unternehmensgröße nach Umsatz in Mio DM	Anzahl der Unternehmen	Bekanntheitsvarianten					
		kein Interesse		im Überblick bekannt		in Einzelheiten bekannt	
		absolut	in %	absolut	in %	absolut	in %
unter 20	103	17	16,5	73	70,9	12	11,7
20-49	94	9	9,6	59	62,8	22	23,4
50 und mehr	102	9	8,8	57	55,9	35	34,3
Summe:	299	35	11,7	189	63,2	69	23,1

Tabelle 36: Bekanntheitsvarianten des VernetzG in Abhängigkeit von umsatzbezogenen Unternehmensgrößen 17)

Unternehmensgröße nach Beschäftigten	Anzahl der Unternehmen	Bekanntheitsvarianten					
		kein Interesse		im Überblick bekannt		in Einzelheiten bekannt	
		absolut	in %	absolut	in %	absolut	in %
20 - 99	98	19	19,4	64	65,3	15	15,3
100-499	137	12	8,8	90	65,7	28	20,4
500 u. mehr	63	5	7,9	33	52,4	25	39,7
Summe:	298	36	12,1	187	62,8	68	22,8

Tabelle 37: Bekanntheitsvarianten des VernetzG in Abhängigkeit von beschäftigungsbezogenen Unternehmensgrößen 18)

Den Tabellen 36 und 37 ist zu entnehmen, daß knapp 20% der Unternehmen mit 20-99 Beschäftigten (Tab. 37) bzw. knapp 17% mit einem Umsatz von weniger als 20 Mio DM (Tab. 36) dem VermBetG überhaupt kein Interesse entgegenbringen. Dieser Wert nimmt in beiden Tabellen mit Zunahme der Unternehmensgröße deutlich ab. Große Unternehmen geben sich auch am wenigsten mit einer überblickartigen Kenntnisnahme zufrieden, so daß es nicht verwundert, hier deutlich überdurchschnittlich viele zu finden, die mit den Einzelheiten der Gesetzesinitiative vertraut sind (knapp 35% lt. Tab. 36 und sogar knapp 40% lt. Tab. 37).

Der unternehmensgrößenbezogene Informationsstand spiegelt sich zum Teil in den zum VermBetG geäußerten Kritikpunkten wider (Tab. 38 und 39), wobei ich hier noch einmal darauf hinweise, daß Unternehmen, die sich für dieses Gesetz nicht interessieren, hier nicht geantwortet haben, die sich, wie die Tabellen 36 und 37 gezeigt haben, besonders in der Gruppe der kleineren Unternehmen befinden.

Unternehmensgröße nach Umsatz in Mio DM	Anzahl der Unternehmen	fehlende Steuer- vergünstigung bei Einführung		Mitarb.- Kapital- beteilig. zu teuer		Einfluß der Belegung nicht erwünscht		Verw.- Aufwand zu hoch /kompl. Durchführung	
		absolut	in %	absolut	in %	absolut	in %	absolut	in %
unter 20	79	22	27,8	6	7,6	35	44,3	36	45,6
20 - 49	82	18	22,0	11	13,4	35	42,7	32	39,0
50 und mehr	87	14	16,1	8	9,2	39	44,8	22	25,3
Summe:	248	54	21,8	25	10,1	109	44,0	90	36,3

Tabelle 38: Ausgewählte Hemmnisse im/Verbesserungsvorschläge zum VermBetG in Abhängigkeit von umsatzbezogenen Unternehmensgrößen 19)

Unternehmensgröße nach Beschäftigten	Anzahl der Unternehmen	fehlende Steuer- vergünstigung bei Einführ..		Mitarb.- Kapital- beteilig. zu teuer		Einfluß der Be- legsch. nicht er- wünscht		Verw.-Auf- wand zu hoch/kom- pliz. Durch- führg.	
		absolut	in %	absolut	in %	absolut	in %	absolut	in %
20 - 99	71	21	29,6	6	8,5	32	45,1	33	46,5
100-499	123	22	17,8	12	9,8	55	44,7	48	39,0
500 und mehr	52	10	19,2	6	11,5	23	44,2	9	17,3
Summe:	246	53	21,5	24	9,8	110	44,7	90	36,6

Tabelle 39: Ausgewählte Hemmnisse im/Verbesserungs-
vorschläge zum VermBetG in Abhängigkeit von
beschäftigungsbezogenen Unternehmensgrößen
20)

Sowohl in Tab. 38 als auch 39 vermissen die jeweils kleinsten Unternehmen am häufigsten eine Steuervergünstigung bei der Einführung von Mitarbeiter-Kapitalbeteiligungsmodellen (knapp unter 30% in beiden Tabellen), obgleich sie potentiell die günstigsten Voraussetzungen haben. Nur unterdurchschnittlich viele kleine Unternehmen (gut 7% in Tab. 38 und gut 8% in Tab. 39) halten diese Finanzierungsalternative für "zu teuer". Die Nennungen bezüglich einer nicht erwünschten Einflußnahme der Belegschaft auf die Unternehmenspolitik durch Beteiligungsmodelle bringen dagegen erstaunlicherweise sehr nahe beieinanderliegende Quoten der unterschiedlichen Größenklassen.

Daß der Verwaltungsaufwand kleine und mittlere Unternehmen höher tangiert als größere, leuchtet insofern ein, als für ein Unternehmen die indirekten Finanzierungskosten pro

Beteiligung mit Zunahme von gleichartigen Kontrakten sinken. 21) So verwundert es nicht, wenn deutlich mehr kleine und mittlere Unternehmen dieses Hemmnis benannt haben (Tab. 38 und 39). Dieser Sachverhalt sollte mit der aktuell gültigen 2. und zukünftig zu erwartenden 3. Stufe des VermBetG etwas an Bedeutung verlieren.

Zusammenfassend für die unternehmensgrößenspezifische Akzeptanz-Entwicklung ist herauszustellen, daß die Annahme, die zukünftige Gesamt-Akzeptanz zur Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung müsse nicht mehr von den großen Unternehmen dominiert werden, realistisch erscheint. Der bei kleinen Unternehmen festzustellenden deutlich überdurchschnittlichen Akzeptanzsteigerung der Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung durch das VermBetG steht allerdings ein ebenfalls überdurchschnittliches Desinteresse gegenüber. In erster Linie sind hier Verbände aufgefordert, das Interesse zu wecken und gezielte Informationen weiterzuleiten, um zur Versachlichung beizutragen und eine richtige Einschätzung dieser Finanzierungsalternative zu ermöglichen, was auch besonders im Bereich der kleinen Unternehmen als Notwendigkeit aus den hier vorgelegten Zahlen erscheint.

2.3. Rechtsformspezifische Entwicklungen

Die rechtsformabhängige Akzeptanz (Tab. 40) läßt erkennen, daß die Gesellschaftsform der GmbH & Co. deutlich unter dem Durchschnitt liegende Werte aufweist. Das gilt für die Gesamt-Akzeptanz mit gut 13% (Spalte 6), aber mehr noch für die durch das VermBetG zusätzlich bewirkte von rund 7% (Spalte 5). Die zusätzliche Akzeptanz der anderen Gesellschaftsformen gestaltet sich mit um 17% gelegenen Werten in etwa gleichförmig, was wohl auch darauf zurückzuführen ist, daß durch die gesetzlichen Rahmenbedingungen die Beteiligungsmöglichkeiten für alle Unternehmen weitgehend angeglichen worden sind.

Rechtsform	Anzahl der befragten Unternehmen	praktizierte Modelle unabh. vom VermBetG	praktizierte Modelle aufgrund des VermBetG	geplante Modelle aufgrund des VermBetG	Summe aus Spalten 3 + 4	Modelle insgesamt Summe aus Spalten 2 + 5
	1	2	3	4	5	6
		absolut %	absolut %	absolut %	absolut %	absolut %
AG/GmbH	106	7 6,6	1 0,9	18 17,0	19 17,9	26 24,5
GmbH & Co	130	8 6,2	2 1,5	7 5,4	9 6,9	17 13,1
EU/Pers.G	66	3 4,5	2 3,0	9 13,6	11 16,7	14 21,2
Summe:	302	18 6,0	5 1,7	34 11,3	39 12,9	57 18,9

Tabelle 40: Akzeptanzentwicklung in Relation zu Rechtsformen 22)

Die GmbH & Co ist also nicht mit besonders ungünstigen gesetzlichen Bedingungen konfrontiert. Wie Tab. 41 zeigt, ergibt sich auch kein negativ abweichendes Bild für diese Gesellschaftsform hinsichtlich des Interesses, sich mit den Inhalten des VermBetG auseinanderzusetzen. Bei allen drei Bekanntheitsvarianten ergeben sich für die GmbH & Co. recht nahe am Durchschnitt gelegene Werte.

Rechtsform	Anzahl der Unternehmen	Bekanntheitsvarianten					
		kein Interesse		im Überblick bekannt		in Einzelheiten bekannt	
		absolut	in %	absolut	in %	absolut	in %
AG/GmbH	106	14	13,2	64	60,4	27	25,5
GmbH & Co	130	16	12,3	81	62,3	31	23,8
EU/Pers.G.	66	6	9,1	45	68,2	12	18,2
Summe:	302	36	11,9	190	62,9	70	23,2

Tabelle 41: Bekanntheitsvarianten des VermBetG in Abhängigkeit von Rechtsformen der Unternehmen 23)

Die deutlich unterdurchschnittliche Akzeptanz der Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung bei der GmbH & Co kann auch nicht durch die Gegenüberstellung von Hemmnissen/Verbesserungsvorschlägen zu dieser Finanzierungsform mit den Gesellschaftsformen ergründet werden. Diese Rechtsform weicht bei den benannten Hemmnissen (Tab. 42 und 43) von den jeweiligen Durchschnittswerten kaum ab. Kapitalgesellschaften hingegen (AG/GmbH) vermissen deutlich überdurchschnittlich (über 25%, Tab. 42) eine Steuervergünstigung bei Einführung und haben mit knapp 33% auch die meisten Nennungen zum Akzeptanzproblem bei Belegschaft und Betriebsrat (Tab. 43).

Rechtsform	Anzahl der Unternehmen	Verwalt.-Aufw. zu hoch/zu konpliziert	fehlende Steuervergünstigung b. Einführung	Mitarb.-Kapitalbeteilig. zu teuer	Einfluß der Belegschaft nicht erwünscht
		absolut in %	absolut in %	absolut in %	absolut in %
AG/GmbH	86	31 36,0	23 26,7	12 14,0	39 45,3
GmbH & Co	111	38 34,2	21 18,9	10 9,0	51 45,9
EU/Pers.G	53	22 41,5	10 18,9	3 5,7	20 37,7
Summe:	250	91 36,4	54 21,6	25 10,0	110 44,0

Tabelle 42: Das VernBetG betreffende Hemmnisse in Abhängigkeit von der Rechtsform 24)

Rechtsform	Anzahl der Unternehmen	Akzeptanzproblem bei Belegschaft u. Betriebsrat	Kein Finanzierungsengpaß
		absolut in %	absolut in %
AG/GmbH	86	28 32,6	41 47,7
GmbH & Co	111	27 24,3	51 45,9
EU/Pers.G	53	9 17,0	28 52,8
Summe:	250	64 25,6	120 48,0

Tabelle 43: Außerhalb des VernBetG liegende Hemmnisse in Abhängigkeit von der Rechtsform 24)

Zusammenfassend läßt sich sagen, daß die Entwicklung der Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung in Abhängigkeit von den Gesellschaftsformen - mit Ausnahme der GmbH & Co - einen annähernd gleichmäßigen Verlauf erkennen läßt. Die Reservertheilung in der GmbH & Co kann durch das vorliegende Zahlenmaterial nicht weiter geklärt werden, so daß es bei der Feststellung dieses statistischen Zusammenhangs bleiben muß.

2.4. Erfolgsgrößenabhängige Entwicklungen

Die Analyse der Rahmenbedingungen für die Einführung/Praktizierung von Mitarbeiter-Kapitalbeteiligungsmodellen hat ergeben, daß erfolgreiche Unternehmen im besonderen Maße von diesen Möglichkeiten Gebrauch machen können. In diesem Kapitel wird der Frage nachgegangen, ob diese Unternehmensgruppe auch in der Praxis an derartigen Beziehungen ein überdurchschnittliches Interesse aufweist.

Da der Erfolg eines Unternehmens in der Literatur und in der Praxis in durchaus unterschiedlicher Weise definiert wird, ist es für diese Untersuchung zweckmäßig, neben dem Oberziel (Rendite) auch Zwischen- und Unterziele einzubeziehen. 25) Zusätzliche Einsichten sind aus den jeweiligen relativen Einschätzungen (im Verhältnis zur Branche) der Unternehmen zu erwarten gewesen, da auf dieser Grundlage das unmittelbare Konkurrenzverhältnis Berücksichtigung finden kann. Folgende Erfolgsgrößen werden in die Analyse einbezogen:

- Durchschnittliches Umsatzwachstum in den letzten 5 Jahren
- Durchschnittliches jährliches Umsatzwachstum in den letzten 5 Jahren im Verhältnis zur Branche

- Durchschnittliche Eigenkapitalrendite (vor Steuern) der letzten 5 Jahre
- Durchschnittliche Eigenkapitalrendite der letzten 5 Jahre im Verhältnis zur Branche
- Vertikale Eigenkapital-Quote
- Entwicklung der vertikalen Eigenkapital-Quote in den letzten 5 Jahren
- Eigene Einschätzung der Eigenkapitalversorgung.

2.4.1. Akzeptanzentwicklung

- Durchschnittliches Umsatzwachstum

In Tabelle 44 kommt zum Ausdruck, daß der Erfolgsfaktor "durchschnittliches Umsatzwachstum" hinsichtlich der Gesamtakzeptanz zur Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung (Spalte 6) keine statistische Abhängigkeit erkennen läßt, denn sowohl die rund 18% der Unternehmen mit Umsatzzuwachsen "bis 5% in den letzten 5 Jahren" als auch die rund 20% mit Zuwachsen "über 5% in den letzten 5 Jahren" stellen jeweils recht nahe am Durchschnitt gelegene Werte dar. Lediglich die durch das Vermögensbeteiligungsgesetz bewirkte Entwicklung (Spalte 5) weist für die Unternehmensgruppe mit der günstigeren Umsatzentwicklung mit gut 15% überdurchschnittliche Werte auf.

Umsatz- wachstum in den letzten 5 Jahren in %	Anzahl der befrag- ten Unter- nehmen	prakti- zierte Modelle unabh. vom	prakti- zierte Modelle aufgrund des	geplante Modelle aufgrund des VermBetG	Summe aus Spalten 3 + 4	Modelle insgesamt Summe aus Spalten 2 + 5
	1	2	3	4	5	6
		abso- in lut %	abso- in lut %	abso- in lut %	abso- in lut %	abso- in lut %
bis	140	10 7,1	1 0,7	14 10,0	15 10,7	25 17,9
über 5	159	7 4,4	4 2,5	20 12,6	24 15,1	31 19,5
Summe:	299	17 5,7	4 1,7	34 11,4	39 13,0	56 18,7

Tabelle 44: Akzeptanzentwicklung in Relation zum
Umsatzwachstum 26)

- Umsatzwachstum im Verhältnis zur Branche

Wird das "Umsatzwachstum im Verhältnis zur Branche" zur Akzeptanzentwicklung ins Verhältnis gesetzt (Tab. 45), ergibt sich folgendes Bild: Überdurchschnittlich erfolgreiche Unternehmen weisen mit knapp 13% (Spalte 6) eine gravierend unter dem Durchschnitt (19%) liegende Gesamtakzeptanz der Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung auf. Noch deutlicher fällt die Differenz in bezug auf die zusätzliche Akzeptanz (Spalte 5) aus. Bei den unter dem Branchendurchschnitt liegenden Unternehmen ist es - in Anbetracht der geringen Anzahl befragter Unternehmen (Spalte 1) - problematisch, einen prozentualen Vergleich zu bemühen.

In Tabelle 45 kristallisiert sich heraus, daß überdurchschnittlich erfolgreiche Unternehmen der Finanzierungsal-

ternative Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung keine große Bedeutung beimesen. Es scheint in dieser Unternehmensgruppe kaum ein Mangel an Finanzmitteln zu herrschen, so daß das Interesse an dieser Variante nicht sehr groß ist (vgl. auch Tab. 51).

Umsatz- wachstum im Ver- gleich zur Branche	Anzahl der befrag- ten Unter- nehmen	prakti- zierte Modelle unabh. vom VermBetG	prakti- zierte Modelle aufgrund des VermBetG	geplante Modelle aufgrund des VermBetG	Summe aus 3 + 4	Modelle insgesamt Summe aus Spalten 2 + 5
	1	2	3	4	5	6
		abso- in% lut	abso- in% lut	abso- in% lut	abso- in% lut	abso- in% lut
niedri- ger	12	- -	1 8,3	1 8,3	2 16,7	2 16,7
gleich	134	10 7,5	2 1,5	23 17,2	25 18,7	36 26,3
höher	143	7 4,9	2 1,4	9 6,3	11 7,7	18 12,6
Summe:	289	17 5,9	5 1,7	33 11,4	38 13,1	55 19,0

Tabelle 45: Akzeptanzentwicklung und relatives Umsatzwachstum 27)

- Durchschnittliche Eigenkapitalrendite

Als weiterer Erfolgsfaktor mit seiner Wirkung auf die Akzeptanz wird in Tabelle 46 die Eigenkapitalrendite der letzten 5 Jahre gewürdigt. Hier bestätigt sich die Aussage der Tabelle 45 insofern, als die zusätzliche (Spalte 5) und gesamte Akzeptanz (Spalte 6) der Unternehmen mit den günstigen Eigenkapitalrenditen am geringsten ausfällt.

In dieser Tabelle spiegelt sich das Ergebnis aus der Analyse der gesetzlichen Rahmenbedingungen insofern wider, als erfolglose Unternehmen mit negativen Eigenkapitalrenditen in diesem Gesetz kein Anreizsystem für Finanzierungsbeziehungen zwischen Unternehmen und Belegschaft erkennen. Allerdings ist auch hier darauf hinzuweisen, daß die Anzahl der befragten Unternehmen (Spalte 1) mit negativen Eigenkapitalrenditen Verhältnisaussagen problematisch erscheinen läßt.

So verbleiben als besonders Interessierte die Unternehmen mit mittleren Renditen, denn bei ihnen differiert die gesamte und auch die zusätzliche Akzeptanz in den einzelnen gebildeten Klassen kaum.

Eigenkapitalrendite der letzten 5 Jahre in %	Anzahl der befragten Unternehmen	praktizierte Modelle unabh. vom VermBetG	praktizierte Modelle aufgrund des VermBetG	geplante Modelle aufgrund des VermBetG	Summe aus Spalten 3 + 4	Modelle insgesamt Summe aus 2 + 5
	1	2	3	4	5	6
		absolut %	absolut %	absolut %	absolut %	absolut %
unter 0	12	2 16,7	- -	- -	- -	2 16,7
0 - 5	81	6 7,4	3 3,7	8 9,9	11 13,6	17 21,0
6 -10	67	5 7,5	- -	9 13,4	9 13,4	14 20,9
11-20	66	2 3,0	1 1,5	9 13,6	10 15,2	12 18,2
über 20	70	2 2,9	1 1,4	7 10,0	8 11,4	10 14,3
Summe:	296	17 5,7	5 1,7	33 11,1	38 12,8	55 18,6

Tabelle 46: Akzeptanzentwicklung in Relation zur Eigenkapitalrendite (vor Steuern) 28)

- Eigenkapitalrendite im Verhältnis zur Branche

Die in Tab. 46 getroffene Aussage für die besonders erfolgreichen Unternehmen fällt in Tab. 47 noch deutlicher aus: Unternehmen, die eine im Vergleich zum Branchendurchschnitt höhere Eigenkapitalrendite erzielen, weisen eine Gesamt-Akzeptanz von unter 10% auf (Spalte 6), während die anderen Werte von über 25% haben. Genauso deutlich fällt die Differenz in der Spalte 5 (zusätzliche Akzeptanz) aus.

Die Aussagekraft dieser Aufstellung ist m.E. höher einzuschätzen als die der Tab. 46. Da in den einzelnen Branchen durchaus unterschiedliche Eigenkapitalrenditen als durchschnittlich anzusehen sind, kommt hier besonders deutlich zum Ausdruck, wie erfolgreich sich die hier befragten Unternehmen in der Konkurrenz behaupten können.

Eigenkapitalrendite im Verhältnis zur Branche	Anzahl der befragten Unternehmen	praktizierte Modelle unabh. von VermBetG	praktizierte Modelle aufgrund des VermBetG	geplante Modelle aufgrund des VermBetG	Summe aus Spalten 3 + 4	Modelle insgesamt Summe aus Spalten 2 + 5
	1	2	3	4	5	6
		abso- lut %	abso- lut %	abso- lut %	abso- lut %	abso- lut %
niedriger	34	2 5,9	1 2,9	7 20,6	8 23,5	10 29,4
gleich	101	7 6,9	3 3,0	17 16,8	20 19,8	27 26,7
höher	132	7 5,3	- -	5 3,8	5 3,8	12 9,1
Summe:	267	16 6,0	4 1,5	29 10,9	33 12,4	49 18,4

Tabelle 47: Akzeptanzentwicklung und relative Eigenkapitalrendite 29)

- vertikale Eigenkapital-Quote

Ein ähnliches Bild wie bei den Renditen zeigt sich auch bei der Eigenkapital-Quote. Die Akzeptanz von Unternehmen mit im Mittelfeld liegenden Eigenkapital-Quoten (11%- 30%) weist deutlich über dem Durchschnitt liegende Werte auf (Tab. 48, Spalten 5 und 6). Bei Beurteilung der gut 15% durchgeführter/geplanter Modelle (Spalte 6), die Unternehmen mit einer Eigenkapital-Quote von über 30% betreffen, ist zu berücksichtigen, daß die durch das VermBetG bewirkte Akzeptanz mit knapp 6% erheblich unter dem Durchschnitt liegt, die meisten Modelle also unabhängig von den aktuellen gesetzlichen Rahmenbedingungen praktiziert werden (Spalte 2).

Eigenkapitalquote in %	Anzahl der befragten Unternehmen	praktizierte Modelle unabh. vom VermBetG	praktizierte Modelle aufgrund des VermBetG	geplante Modelle aufgrund des VermBetG	Summe aus Spalten 3 + 4	Modelle insgesamt Summe aus Spalten 2 + 5
	1	2	3	4	5	6
		absolut	in %	absolut	in %	absolut
-10	37	-	-	4	10,8	4 10,8
11-20	56	1	1,8	-	-	10 17,9
21-30	88	5	5,7	4	4,5	14 15,9
über 30	120	12	10,0	1	0,8	18 20,5
Summe:	301	18	6,0	5	1,7	34 11,3
						39 13,0
						57 18,9

Tabelle 48: Akzeptanzentwicklung in Relation zur vertikalen Eigenkapital-Quote 30)

- Entwicklung der vertikalen Eigenkapital-Quote

Auch die Analyse der Akzeptanzentwicklung auf der Basis von Eigenkapital-Quoten-Veränderungen (Tab. 49) bestätigt, daß Unternehmen mit einer steigenden Eigen-/Gesamtkapital-Relation der Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung im Vergleich zu den anderen Gruppen eher reserviert gegenüberstehen. Die zusätzliche (Spalte 5) und die gesamte Akzeptanz (Spalte 6) weisen für diese Unternehmen deutlich unter dem Durchschnitt liegende Werte auf, während in allen drei Gruppen die unabhängig vom VermBetG praktizierten Modelle (Spalte 2) zu etwa den gleichen prozentualen Verhältnissen führen.

Entwicklung der Eigenkapitalquote in den letzten 5 Jahren	Anzahl der befragten Unternehmen	praktizierte Modelle unabh. vom VermBetG	praktizierte Modelle aufgrund des VermBetG	geplante Modelle aufgrund des VermBetG	Summe aus Spalten 3 + 4	Modelle insgesamt Summe aus Spalten 2 + 5
	1	2	3	4	5	6
		abso- in lut %	abso- in lut %	abso- in lut %	abso- in lut %	abso- in lut %
geschrumpft	79	4 5,1	1 1,3	11 13,9	12 15,2	16 20,3
gleich geblieben	109	7 6,4	1 0,9	18 16,5	19 17,4	26 23,9
gestiegen	114	7 6,1	3 2,6	4 3,5	7 6,1	14 12,3
Summe:	302	18 6,0	5 1,7	33 10,9	38 12,6	56 18,5

Tabelle 49: Akzeptanzentwicklung in Relation zu Veränderung der vertikalen Eigenkapital-Quote 31)

- Eigene Einschätzung der Eigenkapitalversorgung

Der finanzpolitische Charakter des VermBetG kommt in Tabelle 50 recht deutlich zum Ausdruck. Während Unternehmen, die ihre Eigenkapitalversorgung als "zu hoch" einschätzen, mit knapp 8% ein sehr geringfügiges Interesse an dieser Finanzierungsalternative unter Beweis stellen (Spalte 6), steigt die gesamte und zusätzliche Akzeptanz bei denen deutlich an, die ihre Eigenkapitalausstattung "ausreichend" bzw. "zu niedrig" beurteilen. Interessant ist die mit rund 18% ausgewiesene zusätzliche Akzeptanz (Spalte 5) der Unternehmen, die ihre Eigenkapitalversorgung als "zu niedrig" klassifizieren, während die beiden anderen Gruppen Werte von unter 10% aufweisen, wobei hier auf die niedrige Zahl der Unternehmen (Spalte 1), die ihre Kapitalversorgung "zu hoch" einschätzen, aufmerksam zu machen ist.

Einschätzung der eigenen Kapital- versorgung	Anzahl der befrag- ten Unter- nehmen	prakti- zierte Modelle unabh. vom VermBetG	prakti- zierte Modelle aufgrund des VermBetG	geplante Modelle aufgrund des VermBetG	Summe aus Spalten 3 + 4	Modelle insgesamt Summe aus Spalten 2 + 5
	1	2	3	4	5	6
		abs- in lut %	abs- in lut %	abs- in lut %	abs- in lut %	abs- in lut %
zu niedrig	123	3 2,4	2 1,6	20 16,3	22 17,9	25 20,3
ausreichend	167	15 9,0	3 1,8	13 7,8	16 9,6	31 18,6
zu hoch	13	- -	- -	1 7,7	1 7,7	1 7,7
Summe:	303	18 5,9	5 1,7	34 11,2	39 12,9	57 18,8

Tabelle 50: Akzeptanzentwicklung in Relation zur Einschätzung der eigenen Eigenkapitalversorgung 32)

Insgesamt läßt die Akzeptanzentwicklung in Abhängigkeit von Erfolgsfaktoren - mit Ausnahme des durchschnittlichen Umsatzwachstums (Tab. 44) - erkennen, daß besonders erfolgreiche Unternehmen der Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung gegenüber deutlich überdurchschnittlich reserviert gegenüberstehen. Nicht annähernd so eindeutige Aussagen lassen sich für die anderen Unternehmensgruppen machen. Sehr erfolgreiche Unternehmen verfügen offenbar über genügend andere (günstigere) Finanzierungsquellen, so daß sie sich der Finanzierungsalternative Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung nicht zuzuwenden brauchen. An Anbetracht von (oftmals problematischen) Vorurteilen, die im Kapitel 2.1. "Vorgehensweise und grundlegende Ergebnisse" dargelegt worden sind, ist zu vermuten, daß viele Unternehmen, die auf keine zusätzlichen Finanzierungsquellen angewiesen sind, das Thema Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung mehr oder weniger unbesehen zu den Akten legen.

2.4.2. Bekanntheitsvarianten des Vermögensbeteiligungsgesetzes

Im nächsten Schritt gilt es zu untersuchen, ob und inwieweit besonders erfolgreiche Unternehmen überhaupt bereit sind, sich mit den Inhalten des VermBetG auseinanderzusetzen.

- Umsatzwachstum im Verhältnis zur Branche

Gliedert man die Unternehmen nach "Umsatzwachstum im Verhältnis zur Branche" (Tab. 51), ist für die erfolgreichsten Unternehmen mit knapp 15% das höchste Desinteresse am VermBetG festzustellen, während die beiden anderen Gruppen mit gut 8% in etwa gleich hohe Werte aufweisen, die gesetzlichen Bedingungen also eher zur Kenntnis nehmen, was sich auch in der Spalte "im Überblick bekannt" widerspiegelt. Relativ erfolglose Unternehmen befassen sich auch

eindeutig mehr (zu gut 40%) mit den Einzelheiten der Rahmenbedingungen, wobei diese Aussage aufgrund der geringen Unternehmensanzahl von 12 nicht unproblematisch erscheint.

Umsatz- wachstum im Ver- hältnis zur Branche	Anzahl der Unter- nehmen	Bekanntheitsvarianten					
		Kein Interesse		im Überblick bekannt		in Einzelheiten bekannt	
		abso- lut	in %	abso- lut	in %	abso- lut	in %
niedriger	12	1	8,3	6	50,0	5	41,7
gleich	134	11	8,2	90	67,2	29	21,6
höher	143	21	14,7	87	60,8	32	22,4
Summe:	289	33	11,4	183	63,3	66	22,8

Tabelle 51: Bekanntheitsvarianten des VermBetG in
Abhängigkeit vom Umsatzwachstum im
Verhältnis zur Branche 33)

- Durchschnittliche Eigenkapitalrendite

Eigen- Kapital- rendite (v.St.) der letzten 5 Jahre	Anzahl der Unter- nehmen	Bekanntheitsvarianten					
		Kein Interesse		im Überblick bekannt		in Einzelheiten bekannt	
		abso- lut	in %	abso- lut	in %	abso- lut	in %
unter 0	12	-	-	7	58,3	4	33,3
0 - 5	81	7	8,6	48	59,3	25	30,9
6 -10	67	7	10,4	47	70,1	11	16,4
11-20	66	9	13,6	44	66,7	12	18,2
über 20	70	11	15,7	43	61,4	15	21,4
Summe:	296	34	11,5	189	63,9	67	22,6

Tabelle 52: Bekanntheitsvarianten des VermBetG in
Abhängigkeit von durchschnittlichen
Eigenkapitalrenditen (vor Steuern) der
letzten 5 Jahre 34)

Der in Tabelle 51 konstatierte Sachverhalt für die erfolgreichen Unternehmen wird in Tabelle 52 - wenn auch nicht so deutlich - bestätigt: Mit Zunahme der Eigenkapitalrendite (vor Steuern) steigt das Desinteresse am VermBetG leicht an. Weniger erfolgreiche Unternehmen (bis zu 5% Eigenkapitalrendite) sind weitaus eher bereit, sich mit den Einzelheiten des Gesetzes zu befassen.

- Eigenkapitalrendite im Verhältnis zur Branche

Das, wie bereits erwähnt, m.E. bedeutendste Erfolgskriterium (Eigenkapitalrendite im Verhältnis zur Branche) in einen Zusammenhang mit den Bekanntheitsvarianten gestellt (Tabelle 53), zeigt, daß in überdurchschnittlich erfolgreichen Unternehmen mit knapp 19% ein sehr deutlich über

dem Durchschnitt liegendes Desinteresse vorliegt. Die gleichen Unternehmen können mit gut 19% auch am wenigsten häufig von sich sagen, daß sie mit den Einzelheiten des VermBetG vertraut sind. Auch einen überblickartigen Einblick verschafft sich diese Gruppe mit gut 59% nur unterdurchschnittlich.

Eigenkapitalrenditen im Verhältnis zur Branche	Anzahl der Unternehmen	Bekanntheitsvarianten					
		Kein Interesse		im Überblick bekannt		in Einzelheiten bekannt	
		absolut	in %	absolut	in %	absolut	in %
niedriger	34	1	2,9	23	67,6	9	26,5
gleich	101	5	5,0	69	68,3	25	24,8
höher	132	25	18,9	78	59,1	26	19,7
Summe:	267	31	11,6	170	63,7	60	22,5

Tabelle 53: Bekanntheitsvarianten des VermBetG in Abhängigkeit von durchschnittlichen Eigenkapitalrenditen im Verhältnis zur Branche 35)

- vertikale Eigenkapital-Quote

Unternehmen mit einer sehr günstigen Eigenkapital-Quote von über 30% (Tab. 54) zeigen sich überdurchschnittlich desinteressiert am VermBetG, was sich allerdings auch - mit Abstrichen - für die Gruppe mit einem Eigenkapital zu Gesamtkapital-Verhältnis von weniger als 11% sagen läßt. Mit den Einzelheiten des Gesetzes überdurchschnittlich vertraut sind Unternehmen mit Eigenkapital-Quoten von über 20%.

Eigenkapitalquote	Anzahl der Unternehmen	Bekanntheitsvarianten					
		Kein Interesse		im Überblick bekannt		in Einzelheiten bekannt	
		absolut	in %	absolut	in %	absolut	in %
-10	37	5	13,5	29	78,4	3	8,1
11-20	56	3	5,4	42	75,0	8	14,3
21-30	88	8	9,1	50	56,8	27	30,7
über 30	120	19	15,8	68	56,7	32	26,7
Summe:	301	35	11,6	189	62,8	70	23,3

Tabelle 54: Bekanntheitsvarianten des VernBetG in Abhängigkeit von vertikalen Eigenkapital-Quoten 36)

- Entwicklung der vertikalen Eigenkapital-Quote sowie die eigene Einschätzung der Eigenkapitalversorgung

Unternehmen mit in den letzten 5 Jahren gestiegenen Eigenkapital-Quoten lassen für alle drei Bekanntheitsvarianten nahe am Durchschnitt liegende Werte erkennen (Tabelle 55). Die fehlende Aufmerksamkeit fällt dort am geringsten aus, wo Unternehmen mit geschrumpften Eigenkapital-Quoten konfrontiert sind. Dieser Sachverhalt zeigt sich in Tabelle 56, wo Unternehmen, die ihre Eigenkapitalversorgung "zu niedrig" einschätzen, mit knapp 8% ebenfalls am wenigsten desinteressiert sind. Die 13 Unternehmen mit einer "zu hohen" Versorgung liegen mit gut 23% deutlich über dem Durchschnitt.

Eigenkapitalquotenentwicklung der letzten 5 Jahre	Anzahl der Unternehmen	Bekanntheitsvarianten					
		Kein Interesse		im Überblick bekannt		in Einzelheiten bekannt	
		absolut	in %	absolut	in %	absolut	in %
geschrumpft	79	5	6,3	58	73,4	15	19,0
gleich geblieben	109	17	15,6	61	56,0	28	25,7
gestiegen	114	14	12,3	70	61,4	27	23,7
Summe:	302	36	11,9	189	62,6	70	23,2

Tabelle 55: Bekanntheitsvarianten des VermBetG in Abhängigkeit von der Eigenkapital-Quotenentwicklung in den letzten 5 Jahren 37)

Eigene Einschätzung der Eigenkapitalversorgung	Anzahl der Unternehmen	Bekanntheitsvarianten					
		Kein Interesse		im Überblick bekannt		in Einzelheiten bekannt	
		absolut	in %	absolut	in %	absolut	in %
zu niedrig	123	9	7,3	86	69,9	24	19,5
ausreichend	167	24	14,4	99	59,3	42	25,1
zu hoch	13	3	23,1	5	38,5	4	30,8
Summe:	303	36	11,9	190	62,7	70	23,1

Tabelle 56: Bekanntheitsvarianten des VermBetG in Abhängigkeit von der eigenen Einschätzung zur Eigenkapitalversorgung 38)

Die Analyse der Bekanntheitsvarianten zum VermBetG hat gezeigt, daß besonders erfolgreiche Unternehmen einen deutlich überdurchschnittlichen Vorbehalt zum Komplex der Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung hegen. Sehr klar zum Ausdruck kommt dies, wo als Erfolgskriterium die am Branchendurchschnitt bemessene Eigenkapitalrendite herangezogen wird (Tab. 53). Diese Aussage steht im Einklang mit der durch das VermBetG zusätzlich bewirkten Akzeptanz und der Gesamt-Akzeptanz zur Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung.

2.4.3. Hemmnisse im Vermögensbeteiligungsgesetz

Abschließend gilt es zu untersuchen, ob in Abhängigkeit vom Erfolg die Unternehmen besondere Kritikpunkte am VermBetG hervorheben. Als Erfolgsfaktor wähle ich mit der Eigenkapitalrendite im Verhältnis zur Branche den m.E. aussagekräftigsten: Während ein zu hoher Verwaltungsaufwand in der Tabelle 57 in allen drei Gruppen in etwa durchschnittlich oft genannt wird, vermissen eine Steuerbegünstigung bei Einführung Unternehmen mit relativ niedriger Eigenkapital-Rendite deutlich am häufigsten (rund 40%). Diese Größe nimmt mit Zunahme des Erfolgs erheblich ab. Zu der Einschätzung, daß die Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung eine zu teure Finanzierungsalternative sei, sind zwischen den drei Gruppen keine gravierenden Differenzen zu konstatieren. Anders verhält es sich bei dem nicht erwünschten Einfluß der Belegschaft (Tab. 57). Dieses Hemmnis nennen die erfolgreichen Unternehmen mit über 50% als einzige deutlich häufiger als andere.

Bei den außerhalb des VermBetG liegenden Hemmnissen (Tab. 58) fällt die weit überdurchschnittliche Prozentzahl (über 60%) der erfolgreichen Unternehmen in der Spalte "kein Finanzierungsengpaß" auf. Aber auch in den beiden anderen Gruppen wird dieses Argument mit gut 20% ("niedriger") bzw. über 35% ("gleich") relativ häufig bemüht.

Eigenkapitalrendite im Verhältnis zur Branche	Anzahl der Unternehmen	Verw.-Aufw. zu hoch/Durchführung zu kompliziert	fehlende Steuervergünstig. b. Einführung	Mitarbeiter-Kapitalbet. zu teuer	Einfluß der Belegschaft nicht erwünscht
		absolut in %	absolut in %	absolut in %	absolut in %
niedriger	32	11 34,4	13 40,6	3 9,4	13 40,6
gleich	88	32 36,4	19 21,6	11 12,5	31 35,2
höher	104	37 35,6	16 15,4	8 7,7	53 51,0
Summe:	224	80 35,7	48 21,4	22 9,8	97 43,3

Tabelle 57: Das VermBetG betreffende Hemmnisse in Abhängigkeit von der Eigenkapitalrendite im Verhältnis zur Branche 39)

Eigenkapitalrendite im Verhältnis zur Branche	Anzahl der Unternehmen	Akzeptanzproblem bei Belegschaft u. Betriebsrat	Kein Finanzierungsengpaß
		absolut in %	absolut in %
niedriger	32	8 25,0	7 21,9
gleich	88	27 30,7	33 37,5
höher	104	24 23,1	63 60,6
Summe:	224	59 26,3	103 46,0

Tabelle 58: Außerhalb des VermBetG liegende Hemmnisse in Abhängigkeit von der Eigenkapitalrendite im Verhältnis zur Branche 39)

2.5. Zusammenfassung

- Die durch das VermBetG bewirkte zusätzliche Akzeptanz der Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung ist deutlich (um gut 200%) gestiegen. Diese starke Zunahme muß allerdings aufgrund der geringen Berechnungsgrundlage (Modelle, die unabhängig vom VermBetG praktiziert werden) relativiert werden.
- Rund 80% der in diese Auswertung einbezogenen Unternehmen fassen derzeit kein Mitarbeiter-Kapitalbeteiligungsmodell ins Auge.
- Knapp 1/8 der hier analysierten Probanden äußern sich an den gesetzlichen Bedingungen grundsätzlich desinteressiert, so daß von ihnen zum VermBetG keine konstruktive Kritik erwartet werden kann.
- Die Analyse der zum VermBetG geäußerten Kritikpunkte läßt eindeutig erkennen, daß erhebliche Informationsdefizite in diesem Bereich vorherrschen.
- Zur unternehmensgrößenspezifischen Entwicklung ist festzustellen, daß die durch die Gesetzesinitiative bewirkte Akzeptanz bei kleinen Unternehmen am deutlichsten ausfällt, so daß dieses Finanzierungsinstrument wohl zukünftig von Unternehmen aller Größenordnungen in annähernd gleichem Umfang genutzt wird. Der relativ hohen zusätzlichen Akzeptanz im Bereich der kleinen Unternehmen steht allerdings auch ein überdurchschnittliches Desinteresse am VermBetG gegenüber.
- Die Entwicklung der Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung gestaltet sich weitgehend unabhängig von der Rechtsform. In diesem Zusammenhang stellt die GmbH & Co eine - wenn auch deutliche - Ausnahme dar, wobei nicht herausgefiltert werden konnte, welche besonderen Gründe den Aus-

schlag für diese Abweichung ergeben.

- Die Analyse der erfolgsabhängigen Akzeptanz-Entwicklung hat gezeigt, daß besonders erfolgreiche Unternehmen eine eindeutig unterdurchschnittliche zusätzliche Akzeptanz und Gesamt-Akzeptanz zum VermBetG aufweisen. Das Desinteresse in dieser Gruppe an den gesetzlichen Rahmenbedingungen verhält sich ebenso deutlich überdurchschnittlich. Desweiteren ist für diese Gruppe hervorzuheben, daß eine ablehnende Haltung zum VermBetG vielfach damit begründet wird, daß kein Finanzierungsengpaß besteht und keine Einflußnahme der Belegschaft auf die Unternehmenspolitik erwünscht ist.
- In der Erfolgsskala ganz unten angesiedelte Unternehmen zeigen ein deutlich größeres Interesse am VermBetG als die erfolgreichsten Unternehmen, müssen allerdings bisweilen erkennen, daß Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung für sie keine adäquate Finanzierungsalternative darstellt.
- Der erfolgsabhängigen Betrachtung kann entnommen werden, daß, unter Ausklammerung der erfolgreichsten und Teile (Tab. 46 und 48) der am wenigsten erfolgreichen Unternehmen, potentiell der größte Kreis für eine Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung durchaus in Betracht kommt. Eine wesentliche Voraussetzung für eine erfolgreiche weitere Durchsetzung von dieser Seite besteht darin, zusätzliches Interesse zu wecken, indem die Diskussion versachlicht wird, was ganz offensichtlich im großen Umfang noch nicht geschehen ist; denn, so könnte man einmal vermuten, unter den jetzigen Voraussetzungen werden vielleicht aus Unkenntnis relativ günstige Finanzierungsmöglichkeiten nicht wahrgenommen.

Da ein Verband nur dann das Interesse für die Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung fördern kann, wenn er selbst dazu eine positive Einschätzung vertritt, soll abschließend in diesem Abschnitt auf eine gemeinsame Stellungnahme der "Bundesvereinigung der Deutschen Arbeitgeberverbände" und des "Bundesverbandes der Deutschen Industrie" eingegangen werden.

Die Verbände nehmen eine grundsätzlich positive Stellung zu den gesetzlichen Rahmenbedingungen ein. 40) Auch die Verbesserungsvorschläge in der gemeinsamen Stellungnahme der BDA und des BDI zum 1. VermBetG spiegeln diese Einschätzung wider. So wird darauf hingewiesen, daß mit den seit 1970 festgeschriebenen starren Einkommensgrenzen mehr und mehr Durchschnittsverdiener aus dem Förderungsrahmen herausfallen. 41) Insbesondere wird auch der enorme Verwaltungsaufwand aus dem VermBetG für die Unternehmen beklagt. In dem Papier wird vorgeschlagen, bestehende Aufzeichnungs- und Kontrollpflichten von der Unternehmerebene weg auf die Ebene der Finanzämter zu übertragen, die im Rahmen des Lohnsteuerjahresausgleichs ohnehin mit diesen Dingen befaßt sind. 42) Dieser Vorschlag wird im Rahmen der dritten Stufe der aktuellen Vermögenspolitik - wie bereits erwähnt - aufgegriffen. 43) Desweiteren ist vorgeschlagen worden, die im § 19a EStG benannte Grenze von 300,- DM auf 500,- DM heraufzusetzen. Im 2. VermBetG ist dies bereits aufgenommen worden.

Die einzig wirkliche Diskrepanz zwischen den gesetzlichen Rahmenbedingungen und der Stellungnahme der Verbände betrifft § 19a, Abs. 7 EStG 44), wonach Tarifvertragsparteien eine Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung auf der Basis von Arbeitnehmer-Darlehen vereinbaren können. Hierin wird eine Einschränkung der unternehmerischen Handlungsfreiheit bezüglich der Kapitalstruktur des Unternehmens gesehen. Positiv wird in diesem Zusammenhang vom BDA und BDI zur Kenntnis genommen, daß Arbeitgeber durch Tarifverträge

nicht zur Eingehung von Darlehnsverpflichtungen gezwungen werden können, da im o.g. Absatz 7 vorgesehen ist, daß andere gleichwertige Vermögensbeteiligungen ersatzweise zugewendet werden können.

Das Unternehmen, das mit seinen Mitarbeitern keine Darlehnsvereinbarung treffen will, hat der Belegschaft Alternativen anzubieten. "Im Ergebnis bedeutet diese Möglichkeit zur Ablösung jener vertraglichen Verpflichtung zur Begründung eines Darlehnsverhältnisses, daß dem Arbeitgeber aufgrund eines Tarifvertrages die Aufgaben eines Kommissionärs bei der Beschaffung von Wertpapieren zugewiesen werden." 45) Dies stellt für den Arbeitgeber natürlich eine Belastung dar.

Die Analyse der unternehmensbezogenen Einschätzung der gesetzlichen Rahmenbedingungen zur Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung hat deutlich gemacht, daß Vorbehalte weniger von den Verbänden artikuliert werden. Es sind vielmehr die Unternehmen selbst, die an (bisweilen recht problematischen) Vorstellungen festhalten mit der Konsequenz, sich diesen Möglichkeiten gegenüber nicht zu öffnen. Eine stärkere Nutzung der Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung scheitert kaum an einer verfehlten Ausgestaltung dieser Gesetzesinitiative auf seiten des Gesetzgebers. Es mangelt oft am richtigen Verständnis dafür.

2.6. Anmerkungen zum Abschnitt "Zum unternehmensbezogenen 'vermögenspolitischen Wandel' - ein empirischer Befund"

- 1) vgl. Schneider, H.J./Juntermanns, H.-J. (1985), S. 12 f.
- 2) Schneider, H.J./Juntermanns, H.-J. (1985), S. 13
- 3) Schneider, H.J./Juntermanns, H.-J. (1985), S. 13
- 4) vgl. Guski, H.-G./Schneider, H.J. (1977), S. 32
- 5) vgl. Kilian, H. (1978), S. 96 ff.
- 6) vgl. Gaugler, E./Groos, W.H./Weber, B. (1983), S. 64 f.
- 7) vgl. Schanz, G./Riekhof, H.-Chr. (1984), S. 74
- 8) Die von mir im Text dieses Abschnitts benannten Daten können aufgrund des Tabellenanhangs nachvollzogen werden.
Die Auswertung wurde mit dem Datenanalysesystem SPSS (Statistical Package for the Social Sciences) durchgeführt. Zu den Auswertungsmöglichkeiten mit SPSS vgl. Kähler, W.-M. (1984).
Zu ersten Ergebnissen dieser Untersuchung vgl. Rehku-gler, H./Kaminski, R./Kairies, K. (1987)
- 9) "Als beteiligungsfähig kann nicht die Gesamtzahl der in der Bundesrepublik registrierten Betriebe herangezogen werden, da sonst unvergleichbare Tatbestände zueinander in Beziehung gesetzt würden. Dazu muß man wissen, daß die meisten der rund 1,6 Millionen Unternehmen für eine Kapitalbeteiligung nicht in Frage kommen: so z.B. Öffentliche Unternehmen und Organisationen ohne Erwerbscharakter, zu denen Kirchen, Verbände und Gewerkschaften gehören; ferner die Gebietskörperschaft, Forstwirtschaft und Fischerei und schließlich der große Bereich des Dienstleistungssektors wie der Öffentliche Dienst, Theater, Kindergärten, Friseure, Wäschereien, freie Berufe. Ferner gibt es zahlreiche Ein-Mann- oder Kleinstbetriebe, in denen überwiegend Familienangehörige beschäftigt sind. Schließlich existieren Kleinbetriebe, die mangels betrieblichen Kapitals für eine Beteiligung ungeeignet sind. Unter Berücksichtigung dieser Faktoren werden als beteiligungsfähig alle Unternehmen ab 20 Beschäftigte definiert. Durch diese Abgrenzung können etwa 80.000 Unternehmen als beteiligungsfähig bezeichnet werden, in denen rund 11,5 Millionen Arbeitnehmer beschäftigt sind." (Guski, H.-G./Schneider, H.J. (1986a), S. 7, Anmerkung 3)

- 10) vgl. Guski, H.-G./Schneider, H.J. (1986a), S. 27 f.
- 11) vgl. Bundesminister für Arbeit und Sozialordnung (Hrsg.) (1986), S. 2
- 12) vgl. Drechsler, W. (1987), S. 7 f.
- 13) Guski, H.-G./Schneider, H.J. (1983), S. 344
- 14) Schanz, G. (1987), S. 69
- 15) In den 304 auszuwertenden Fragebögen haben sich 299 einer umsatzbezogenen Unternehmensgröße zugeordnet. Von diesen hat 1 Unternehmen zum Inhalt der Spalten 2 und 3 und haben 8 zum Inhalt der Spalte 4 keine Stellung bezogen
- 16) In den 304 auszuwertenden Fragebögen haben sich 298 einer beschäftigungsbezogenen Unternehmensgröße zugeordnet. Von diesen hat 1 Unternehmen zum Inhalt der Spalten 2 und 3 und haben 8 zum Inhalt der Spalte 4 keine Stellung bezogen
- 17) Von den 299 Befragten (vgl. Anm. 15) hat 1 Unternehmen zu der Frage 10 keine Stellung bezogen. 6 Unternehmen haben sich zu der Frage 12 nicht geäußert
- 18) Von den 298 Befragten (vgl. Anm. 16) hat 1 Unternehmen zu der Frage 10 keine Stellung bezogen. 7 Unternehmen haben sich zu der Frage 12 nicht geäußert
- 19) Von den 299 Befragten (vgl. Anm. 15) traf dieser Fragenkomplex für 35 nicht zu, weitere 16 haben sich dazu nicht geäußert
- 20) Von den 298 Befragten (vgl. Anm. 16) traf dieser Fragenkomplex für 36 nicht zu, weitere 16 haben sich dazu nicht geäußert
- 21) vgl. Steinle, R. (1985), S. 211
- 22) In den 304 auszuwertenden Fragebögen haben sich 302 einer Rechtsform zugeordnet. Von diesen hat 1 Unternehmen zum Inhalt der Spalten 2 und 3 und haben 8 zum Inhalt der Spalte 4 keine Stellung bezogen
- 23) Von den 302 Befragten (vgl. Anm. 22) hat 1 Unternehmen zu der Frage 10 keine Stellung bezogen. 8 Unternehmen haben sich zu der Frage 12 nicht geäußert
- 24) Von den 302 Befragten (vgl. Anm. 22) traf dieser Fragenkomplex für 36 nicht zu, weitere 16 haben sich dazu nicht geäußert

- 25) vgl. Pohl, H.-J./Rehkugler, H. (1986), S. 72 f.; vgl. Heinen, E. (1976), S. 59 ff.
- 26) In den 304 auszuwertenden Fragebögen haben 299 ihr durchschnittliches jährliches Umsatzwachstum angegeben. Von diesen hat 1 Unternehmen zum Inhalt der Spalten 2 und 3 und haben 9 Unternehmen zum Inhalt der Spalte 4 keine Stellung bezogen
- 27) In den 304 auszuwertenden Fragebögen haben 289 ihr relatives Umsatzwachstum angegeben. Von diesen hat 1 Unternehmen zum Inhalt der Spalten 2 und 3 und haben 8 Unternehmen zum Inhalt der Spalte 4 keine Stellung bezogen
- 28) In den 304 auszuwertenden Fragebögen haben 296 ihre durchschnittliche Eigenkapitalrendite angegeben. Von diesen hat 1 Unternehmen zum Inhalt der Spalten 2 und 3 und haben 8 Unternehmen zum Inhalt der Spalte 4 keine Stellung bezogen
- 29) In den 304 auszuwertenden Fragebögen haben 267 ihre relative Eigenkapitalrendite angegeben. Von diesen haben 2 Unternehmen zum Inhalt der Spalten 2 und 3 und 6 zum Inhalt der Spalte 4 keine Stellung bezogen
- 30) In den 304 auszuwertenden Fragebögen haben 301 ihre vertikale Eigenkapital-Quote angegeben. Von diesen hat 1 Unternehmen zum Inhalt der Spalten 2 und 3 und haben 8 Unternehmen zum Inhalt der Spalte 4 keine Stellung bezogen
- 31) In den 304 auszuwertenden Fragebögen haben 302 ihre Entwicklungen der vertikalen Eigenkapital-Quote angegeben. Von diesen hat 1 Unternehmen zum Inhalt der Spalten 2 und 3 und haben 9 Unternehmen zum Inhalt der Spalte 4 keine Stellung bezogen
- 32) In den 304 auszuwertenden Fragebögen haben 303 ihre Eigenkapitalversorgung eingeschätzt. Von diesen hat 1 Unternehmen zum Inhalt der Spalten 2 und 3 und haben 9 Unternehmen zum Inhalt der Spalte 4 keine Stellung bezogen
- 33) Von den 289 Befragten (vgl. Anm. 27) hat 1 Unternehmen zu der Frage 10 keine Stellung bezogen. 7 Unternehmen haben sich zu der Frage 12 nicht geäußert
- 34) Von den 296 Befragten (vgl. Anm. 28) hat 1 Unternehmen zu der Frage 10 keine Stellung bezogen. 6 Unternehmen haben sich zu der Frage 12 nicht geäußert
- 35) Von den 267 Befragten (vgl. Anm. 29) hat 1 Unternehmen zu der Frage 10 keine Stellung bezogen. 6 Unternehmen haben sich zu der Frage 12 nicht geäußert

- 36) Von den 301 Befragten (vgl. Anm. 30) hat 1 Unternehmen zu der Frage 10 keine Stellung bezogen. 7 Unternehmen haben sich zu der Frage 12 nicht geäußert
- 37) Von den 302 Befragten (vgl. Anm. 31) hat 1 Unternehmen zu der Frage 10 keine Stellung bezogen. 7 Unternehmen haben sich zu der Frage 12 nicht geäußert
- 38) Von den 303 Befragten (vgl. Anm. 32) hat 1 Unternehmen zu der Frage 10 keine Stellung bezogen. 7 Unternehmen haben sich zu der Frage 12 nicht geäußert
- 39) Von den 267 Befragten (vgl. Anm. 29) traf dieser Fragenkomplex für 31 nicht zu, weitere 12 haben sich dazu nicht geäußert
- 40) vgl. Bundesvereinigung der Deutschen Arbeitgeberverbände/Bundesverband der Deutschen Industrie (Hrsg.) (1983), S. 1
- 41) vgl. Bundesvereinigung der Deutschen Arbeitgeberverbände/Bundesverband der Deutschen Industrie (Hrsg.) (1983), S. 8
- 42) vgl. Bundesvereinigung der Deutschen Arbeitgeberverbände/Bundesverband der Deutschen Industrie (Hrsg.) (1983), S. 9 f.
- 43) vgl. Drechsler, W. (1987), S. 7 f.
- 44) vgl. Bundesvereinigung der Deutschen Arbeitgeberverbände/Bundesverband der Deutschen Industrie (Hrsg.) (1983), S. 2 ff.
- 45) Bundesvereinigung der Deutschen Arbeitgeberverbände/Bundesverband der Deutschen Industrie (Hrsg.), S. 4

3. Würdigung gewerkschaftlicher Stellungnahmen zu den Möglichkeiten des Vermögensbeteiligungsgesetzes

Um den Stellungnahmen der Gewerkschaften ein realistisches Gewicht beimessen zu können, ist vorab darauf hinzuweisen, daß der Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung in der praktischen Politik dieser Organisationen derzeit keineswegs eine dominante Rolle zukommt. 1) Diese auch von Arbeitgeberorganisationen geteilte untergeordnete Bedeutung 2) ist wohl auch maßgeblich dafür, daß die im Deutschen Gewerkschaftsbund (DGB) organisierten Einzelgewerkschaften nur ausnahmsweise eigene Stellungnahmen zum VermBetG erarbeiteten und der Öffentlichkeit zugänglich machten. Bei Nachfragen zur Ermittlung allgemeiner Tendenzen wurde ich in der Regel auf entsprechende Erklärungen des DGB verwiesen, "... die in Abstimmung mit den Einzelgewerkschaften formuliert und im Namen aller abgegeben wurden." 3)

Im Mittelpunkt der Betrachtung stehen somit die Argumente des DGB. Darüber hinaus hat sich die Deutsche Angestellten-Gewerkschaft (DAG) ausführlich zu diesem Thema geäußert, weshalb auch Stellungnahmen dieser Arbeitnehmerorganisation hier Berücksichtigung finden können.

3.1. Überbetriebliche Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung

Als Idealvorstellung hinsichtlich der Vermögensbildung gelten sowohl beim DGB 4) als auch bei der DAG 5) die sog. Tariffonds. Hierbei handelt es sich um eine Form der überbetrieblichen Beteiligung, die im Vermögensbeteiligungsgesetz keine Berücksichtigung findet. Von Seiten der Gewerkschaften wird daran gedacht, daß Unternehmen verpflichtet werden, einen bestimmten Prozentsatz ihres Gewinns in bar, Beteiligungswerten oder in Form von Schuldverpflichtungen an Fonds abzuführen. Unabhängig davon, in welchem Unter-

nehmen oder in welcher Branche die Arbeitnehmer tätig sind, sollten sie im Wert gleiche Anteilsbriefe aus dem Fonds-Vermögen erhalten. Als Fondsorgane sollten die Delegiertenversammlung, der Aufsichtsrat und der Vorstand fungieren. Die Delegierten sollen von den Zertifikatsinhabern in geheimer Wahl gewählt werden. Die Delegiertenversammlung wählt einen Aufsichtsrat, dem zu einem Drittel Vertreter des öffentlichen Interesses angehören sollen. Der vom Aufsichtsrat gewählte Vorstand ist unmittelbar an die Weisungen des Aufsichtsrates gebunden. "Die Fonds, die der Selbstverwaltung der Arbeitnehmer - unter angemessener Einflußnahme des öffentlichen Interesses - unterstehen müssen, setzen mit Hilfe der abgeführten, stimmberechtigten Beteiligungen das in ihnen angesammelte Arbeitnehmervermögen ein, um private und gesellschaftliche Rationalität in ein ausgewogenes Verhältnis zu bringen." 6)

Diese Vorstellungen machen deutlich, daß die vom Gesetzgeber favorisierte betriebliche Form der Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung eher mit Skepsis betrachtet wird. Das 2. Vermögensbeteiligungsgesetz berücksichtigt allerdings auch überbetriebliche Formen. Diese Form betreffende Stellungnahmen des DGB und der DAG gilt es hier aufzuzeigen, um etwaige Berührungspunkte zwischen Gewerkschaften und gesetzlichen Rahmenbedingungen herauszuarbeiten.

Beide Arbeitnehmerorganisationen sehen in der Unternehmensbeteiligungsgesellschaft (UBG) 7) Ansatzpunkte für einen vermögenspolitischen Dialog. Diese Einstellung basiert auf der Möglichkeit einer Gründung von Unternehmensbeteiligungsgesellschaften durch gemeinsame Einrichtungen der Tarifvertragsparteien (§ 9, Abs. 3 UBGG). Das ausschließlich auf den Mittelstand bezogene Tätigkeitsfeld dieser Unternehmen stößt allerdings sowohl beim DGB 8) als auch bei der DAG 9) auf Kritik. "Solchen Gesellschaften müßte jedoch auch der Erwerb von Aktien börsennotierter Unternehmen gestattet sein, da andernfalls die größten und

ertragsstärksten Unternehmen nicht in ein Tariffonds-Modell einbezogen werden könnten." 10)

In einem weiteren Kritikpunkt weist die DAG darauf hin, daß das Prinzip der Risikostreuung "eindeutig eine vergleichsweise geringe Rolle" im UBGG spielt, so daß den Interessen beteiligungsunerfahrener Kleinanleger mit diesen gesetzlichen Rahmenbedingungen kaum entsprochen wird. 11)

Die zweite Variante der im VermBetG kodifizierten überbetrieblichen Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung - das Beteiligungs-Sondervermögen 12) - wird von der DAG als "Fortschritt" gewertet, wobei dem Aspekt der Risikostreuung auch in diesem Zusammenhang eine große Bedeutung zukommt. 13) Einschränkend wird konstatiert, daß "... Beteiligungs-Sondervermögen den gegenwärtig weitgehend auf die betriebliche Beteiligung fixierten Anlagekatalog des Vierten Vermögensbildungsgesetzes lediglich ergänzen (können)." 14)

Im DGB-Sinne bieten Beteiligungs-Sondervermögen keine Perspektiven für eine tarifliche, überbetriebliche Vermögensbeteiligungspolitik, weil sie den für Tariffonds notwendigen Gestaltungsspielraum vermissen lassen. "Beteiligungs-Sondervermögen seien gesetzlich so starr konstruiert (strenge Vorschriften und Reglementierungen des Investment- und Kreditwesengesetzes, d.Verf.), daß Mitspracherechte der kapitalgebenden Arbeitnehmer ausgeschlossen seien." 15)

Diese Kritiken am Beteiligungs-Sondervermögen lassen erkennen, daß DAG und DGB differente Vorstellungen mit der überbetrieblichen Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung verbinden: Während die DAG den Wert des vom Arbeitnehmer gehaltenen Anteils hervorhebt, stellt der DGB Mitspracherechte in den Mittelpunkt seiner Betrachtung.

Zur überbetrieblichen Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung ist eine Alternative der SPD-Fraktion im Bundestag 16) zu würdigen, die beim DGB 17) und bei der DAG 18) recht positiv beurteilt wird. Der Vorschlag der SPD zielt darauf ab, die rechtlichen Voraussetzungen für die Gründung echter Arbeitnehmerbeteiligungsgesellschaften (Tariffonds) zu schaffen. Diese Gesellschaften wären "in der Rechtsform der Aktiengesellschaft betriebene Unternehmen, deren satzungsmäßiger Zweck ausschließlich der Erwerb, die Verwaltung und die Veräußerung von Anteilen und stillen Beteiligungen an inländischen Unternehmen nach dem Prinzip der Risikostreuung ist und deren Anteile insgesamt oder überwiegend aufgrund von Tarifverträgen auf dem Weg über eine gemeinsame Einrichtung im Sinne des § 4 Abs. 2 Tarifvertragsgesetz den Arbeitnehmern anzubieten und zu übertragen sind." 19)

Die Kritik im SPD-Antrag an den bestehenden Möglichkeiten der überbetrieblichen Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung - UBG und Beteiligungs-Sondervermögen - entspricht der des DGB und braucht deshalb nicht wiederholt zu werden. 20)

Hinsichtlich der Formen der Vermögensbildung kann festgehalten werden, daß die gesetzlich kodifizierten Möglichkeiten nicht auf eine *prinzipielle* Ablehnung der Arbeitnehmerorganisationen stoßen. Positiv hervorzuheben sind die tarifvertraglichen Möglichkeiten des UBGG und - für die DAG - die relative Sicherheit von Anteilscheinen der Beteiligungs-Sondervermögen.

3.2. Betriebliche Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung

Während oben eine weitgehende Übereinstimmung der Beurteilung von DGB und DAG zu konstatieren ist, liegen die Einschätzungen zur betrieblichen Mitarbeiter-Kapitalbeteili-

gung so weit auseinander, daß eine getrennte Abhandlung erforderlich ist.

3.2.1. Einschätzung der Deutschen Angestellten-Gewerkschaft (DAG)

"1955 legte die DAG unter dem Motto 'Miteigentum der Arbeitnehmer' ein Papier vor, in dem sowohl Vorschläge für eine betriebliche, als auch für eine überbetriebliche Beteiligung gemacht wurden." 21) Während dieses Zitat einem Papier von vor 10 Jahren entnommen ist, weisen aktuelle Äußerungen darauf hin, daß keine prinzipiellen Modifikationen stattgefunden haben. So begrüßt die DAG die Einführung des § 19a EStG im 1. VermBetG sowie die Aufstockung im 2. VermBetG, der nur unter der Voraussetzung eines bestehenden Dienstverhältnisses zur Anwendung kommt und damit im Bereich der betrieblichen Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung seine Bedeutung hat. 22)

Die insgesamt sehr konstruktive Einstellung der DAG zum Vermögensbeteiligungsgesetz - damit auch zur betrieblichen Alternative - begründet sich aus dem politischen Selbstverständnis dieser Arbeitnehmerorganisation:

"Ausgehend von der Erkenntnis, daß die Zahl der Arbeitslosen u.a. durch größeres Wachstum reduziert werden kann, stellt sich für die Verantwortlichen der Wirtschaftspolitik die Frage, mit welchen Mitteln dieses Ziel erreicht werden kann. In der Regel, und dies scheint zumindest momentan das bevorzugte Instrument der Bundesregierung zu sein, läßt sich zusätzliches Wachstum durch vermehrte private Investitionstätigkeit erreichen. Durch sie steigt die Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen und demzufolge auch das nachfragewirksame Einkommen. Berücksichtigt man den Kapazitätseffekt der Investitionen und die in der Regel damit verbundene steigende Nachfrage nach Arbeits-

kräften, dann scheint der Abbau der Arbeitslosenzahl mittels wachstuminitiiierender Investitionen ein probates Mittel zu sein. Das Sonderproblem der Rationalisierungs-Investitionen und deren kurzfristigen Auswirkungen kann bei dieser vermögenspolitischen Überlegung außer Betracht bleiben." 23)

Versucht man, die Wachstumsrate mit Hilfe verstärkter Investitionstätigkeit zu erhöhen, wäre eine Veränderung der Verwendung des Sozialproduktes zu bewerkstelligen. Das Einkommen einer Volkswirtschaft (Sozialprodukt) findet entweder im Konsum oder in Investitionen seine Verwendung, so daß zusätzliche Investitionen eine Abnahme des konsumtiven Bereiches bedingen. Unter der Voraussetzung eines steigenden Sozialproduktes wächst demnach der Investitionsbereich in Relation zum Sozialprodukt überdurchschnittlich, während der Anstieg des Konsums unterdurchschnittlich ausfällt. 24)

"Voraussetzung für eine verstärkte Investitionstätigkeit ist in der in der Bundesrepublik praktizierten und von der DAG bejahten Wirtschaftsordnung u.a. eine ausreichende Ertragslage bei den Unternehmen. Auch wenn die DAG diesen Zusammenhang sieht und akzeptiert, so ist sie dennoch nicht bereit, die aus den Erträgen finanzierten Investitionen und die damit erfolgte Vergrößerung des Produktivvermögens allein den bisherigen Produktionsmitteleigentümern zu überlassen. Da eine Wirtschaftspolitik, die einseitig Investitionen begünstigt, gleichfalls eine massive Korrektur der Einkommensverteilung zugunsten der Gewinne beinhaltet, kommt der Forderung, die Arbeitnehmer am Produktivvermögen zu beteiligen, in der gegenwärtigen Zeit eine große Bedeutung zu." 25)

Dies impliziert sowohl die betriebliche als auch überbetriebliche Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung.

Selbst einem Kritikpunkt der DAG zum Vermögensbildungsgesetz ist das Interesse, für eine Verallgemeinerung der Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung einzutreten, zu entnehmen. Mit dem Hinweis, daß inzwischen weit über 30% der Arbeitnehmer von der Sparzulagen-Förderung ausgeschlossen sind, wird eine Heraufsetzung der Einkommensgrenzen von 24.000,-- DM/48.000,-- DM auf 36.000,-- DM/72.000,-- DM jährlich für Alleinstehende bzw. zusammenveranlagte Ehegatten gefordert. 26)

3.2.2. Einschätzung des Deutschen Gewerkschaftsbundes (DGB)

"Der wichtigste Grund, der die Gewerkschaften (gemeint sind die im DGB zusammengefaßten Mitgliedsgewerkschaften und der Dachverband selbst, d. Verf.) zur Ablehnung betrieblicher Beteiligungen veranlaßt, ist allerdings die Kumulierung von Arbeitsplatz- und Kapitalrisiko." 27)

Wenn das Argument - für sich betrachtet - nicht bezweifelt werden kann, 28) verliert es m.E. an Gewicht, wenn man es mit der gewerkschaftlichen Idealvorstellung, dem Tariffonds, vergleicht. Danach wird ganz selbstverständlich davon ausgegangen, daß nach einer Sperrfrist von 10 Jahren "... der individuell verfügbare Betrag in jedem Fall (entweder durch Verkauf an der "Arbeitnehmerbörse" oder der "allgemeinen Börse", d. Verf.) äußerst gering sein wird." 29) In den Ausführungen zum Tariffonds wendet man sich ganz allgemein gegen begrenzte Sperrfristen. "Die Verteilungs- und die gesellschaftspolitischen Ziele der Vermögenspolitik können nur auf dem Wege über grundsätzlich ewige Sperrfristen erreicht werden." 30)

Als weiteres Argument gegen die betriebliche Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung, unter der Voraussetzung, daß die bisherigen Kapitaleigner Arbeitnehmern - unabhängig von der

Einkommenspolitik - Vermögenswerte überlassen, wird darauf hingewiesen, daß "die Spielräume der Unternehmer zur Überwälzung erhöhter Lohnkosten bei betrieblichen Beteiligungssystemen prinzipiell höher als bei allgemein geltenden überbetrieblichen Beteiligungssystemen sind." 31)

Der Kern des Gedankens - unabhängig von den behaupteten Unterschieden zwischen betrieblichen und überbetrieblichen Varianten hinsichtlich der Wirkungen - besteht in der Annahme, daß erhöhte Kosten über höhere Preise auf die Konsumenten überwälzt werden. Da man mit dieser Argumentationskette auch in anderen Zusammenhängen konfrontiert wird, will ich darauf etwas näher eingehen.

Nimmt man einen unmittelbaren Wirkungszusammenhang zwischen Kosten und Preisen an, gäbe es keine Konkurse. Das vorgeschossene Kapital würde in jedem Fall - plus in der Regel einem Gewinn - über den Preis der verkauften Waren wieder zurückfließen. Ungeklärt bliebe zudem, warum die Preise für eine bestimmte Warenart nicht unendlich ansteigen.

Ein wesentliches Element der Preisbildung besteht in der Konkurrenz der Unternehmen untereinander um die zahlungsfähige Nachfrage. Dies würde sich auch nicht dadurch ändern, daß ein Unternehmen aufgrund der Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung mit ungünstigen Kostenstrukturen - was durchaus nicht der Fall sein muß - konfrontiert wäre. Die einzige Konsequenz bestünde zunächst darin, daß die Gewinnsumme eine Reduzierung erfährt (Gewinn als Residualeinkommen). Entgegen der gewerkschaftlichen Annahme würde ich eher zu dem Schluß neigen, daß das Preisniveau bei einer Verallgemeinerung zusätzlicher Kosten durch Überlassungen von Vermögenswerten durch überbetriebliche Modelle beeinträchtigt wird, weil dann die Konkurrenz auf einer neuen Grundlage ausgetragen wird. Diese Aussage ist auf-

grund der weltwirtschaftlichen Beziehungen allerdings zu relativieren.

Gegen eine betriebliche Beteiligung spricht nach Ansicht des DGB auch, daß es sich hierbei um ein Angebot "an die Arbeitnehmer für Zurückhaltung bei tariflicher Lohnerhöhung" 32) handelt. Daß die Gewährung von Vermögensvorteilen von Unternehmen als Verhandlungsmasse bei der Gestaltung von Tarifverträgen eingebracht werden kann, ist nicht in Zweifel zu ziehen. Für sich genommen wäre diesem Argument also kaum etwas entgegenzuhalten. Unklar bleibt allerdings, weshalb für die überbetrieblichen Varianten - auch der des Tariffonds - derartige Konsequenzen nicht erwartet werden.

Zum Zusammenhang von betrieblicher Beteiligung und Anzahl der Beschäftigten wird vom DGB kritisch konstatiert, daß den Unternehmen durch derartige Beteiligungsmodelle zwar mehr Liquidität zur Verfügung steht, diese aber nicht notwendigerweise weitere Investitionen zur Folge haben. 33) Diese Annahme unterscheidet sich von der der DAG, wobei herauszustellen ist, daß beide Organisationen die Grundpfeiler der Marktwirtschaft nicht anzutasten gedenken. 34)

Auf der Basis einer freien Marktwirtschaft ist Schäfers Ansicht einerseits zuzustimmen, daß eine zusätzliche Liquidität keine zusätzlichen Arbeitsplätze durch Investitionen garantieren kann. Andererseits enthält der Sachverhalt allerdings die Möglichkeit, auf diesem Wege zusätzliche Arbeitsplätze einzurichten.

Die Ausführungen zu den Argumenten des DGB gegen die Variante der betrieblichen Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung lassen erkennen, daß sie, wenn sie in den Tariffonds-Zusammenhang gestellt werden, bisweilen zu widersprüchlichen Resultaten führen, so daß letztendlich als Interesse das

an Einflußnahme durch Anteilhabe am Produktivvermögen verbleibt.

Auch wenn der DGB eine *gleichwertige* Einbeziehung von überbetrieblichen Einrichtungen der Tarifvertragsparteien mit gleichen Realisierungschancen wie betriebliche Beteiligungsmodelle fordert, 35) ist dies ein Votum für Tariffonds, wenn man zusätzlich berücksichtigt, daß im DGB die Gewährleistung der Wahlfreiheit der Arbeitnehmer für unterschiedliche Anlageformen nur dann Priorität genießen soll, "... sofern ein Tarifvertrag keine anderen Bestimmungen vorsieht." 36)

Das vom DGB vorgetragene Interesse, die prinzipielle Verknüpfung von Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung und Mitbestimmung, wird derzeit weder von der Regierungskoalition noch den Unternehmen unterstützt. Allerdings ermitteln Guski/Schneider in einer Studie eine relativ flexible Haltung zumindest der örtlichen Gewerkschaftsvertreter in ihren Reaktionen auf Beteiligungsunternehmen. 16,4% zeigten danach eine positive Einstellung, 75% waren eher neutral und nur 8,6% lehnten diese Modelle vollständig ab. 37) "Die Skepsis der Gewerkschaften scheint damit eher theoretisch-politisch begründet zu sein, während das eher positive Echo ... der örtlichen Gewerkschaftsvertreter aus dem praktischen Umgang mit den Beteiligungsmodellen resultieren dürfte." 38) Adam spricht in diesem Zusammenhang von einer "Zwickmühle", in die örtliche Stellen der Gewerkschaften geraten, sobald ein Unternehmen in dem von ihnen betreuten Gebiet ein betriebliches Mitarbeiter-Kapitalbeteiligungssystem anbietet, "... sind sie doch einerseits gehalten, bei auftauchenden Problemen im Betrieb Hilfeleistung zu leisten, andererseits aber verpflichtet, die Auffassung ihres Vorstands loyal zu vertreten." 39)

Da es sich bei den Kapitalgebern in diesem Falle um Arbeitnehmer handelt, deren Interessen vom DGB wahrgenom-

men werden, wäre es m.E. ganz nützlich, sie nach ihren Prioritäten bezüglich der Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung zu befragen. Die wesentliche Voraussetzung dafür wäre allerdings eine umfassende Information. Auf diese Weise könnte dann auch die Frage nach dem Ausmaß der Bindung der Arbeitnehmer an ihre Gewerkschaft aufgeworfen werden, um evtl. durch betriebliche Mitarbeiter-Kapitalbeteiligungsmodelle begründete Modifikationen zu diskutieren.

Guski/Schneider haben mit ihrem Hinweis auf den gleichbleibenden Organisationsgrad belegt, daß mit einer Einführung von Beteiligungsmodellen Austritte aus der Gewerkschaft nicht befürchtet werden müssen. 40) Adam macht allerdings darauf aufmerksam, daß dies "... allein noch kein hinreichendes Indiz dafür (ist), daß die Identifikation der Arbeitnehmer mit ihren Gewerkschaften in Wirklichkeit nicht doch schwächer geworden ist;" 41) denn "die Einstellung der Arbeitnehmer gegenüber den Gewerkschaften kann sich durchaus ändern und die Distanz zu ihnen größer werden, ohne daß deshalb sofort der Austritt vollzogen wird." 42)

Abschließend ist auf ein Argument einzugehen, das das Sparverhalten der Arbeitnehmer betrifft. Kritisch vermerkt der DGB zum 2. Vermögensbeteiligungsgesetz, "... daß die bevorzugte Förderung von Beteiligungswerten beibehalten und noch weiter ausgebaut werden soll. Dies widerspreche den Erfordernissen einer praxisgerechten tarifvertraglichen Sparförderung und den Anlagewünschen der Arbeitnehmer, die zu 98 Prozent bei der Anlage vermögenswirksamer Leistungen das Konten-, Bau- und Versicherungssparen bevorzugten. Die Wahlfreiheit der Arbeitnehmer werde durch die Förderungsprivilegien für Beteiligungswerte de facto eingeschränkt." 43)

Auf die im Zitat benannten "98%" weist die Industriekreditbank AG Deutsche Industriebank bereits im Jahre 1983

hin. Sie spricht dort von einem anlagesuchenden Sparaufkommen von rund 10,3 Mrd. DM p.a., macht allerdings darauf aufmerksam, daß es sich dabei um eine vertrauliche Mitteilung des Bundesverbandes Deutscher Banken von Januar 1983 handelt. 44) Auf dieser Zahl basiert dann die Berechnung über die Verwendung der 10,3 Mrd. DM. So flossen

- ca. 50% in risikofreie Sparanlagen
- ca. 28% in Bausparverträge
- ca. 20% in Lebensversicherungen
- ca. 2% in Produktivkapitalbeteiligungen. 45)

Die hier genannten Relationen wurden unter den Bedingungen des 624-Mark-Gesetzes ermittelt. Mit dem aktuell gültigen Vermögensbeteiligungsgesetz wird sich hier eine Verschiebung zugunsten der Produktivkapitalbeteiligung ergeben, ebenso wie die 10,3 Mrd. DM p.a. eine Aufstockung erfahren werden. 46) Über den Umfang der zukünftigen Veränderungen können lediglich Spekulationen angestellt werden, an denen ich mich nicht zu beteiligen gedenke. Ich will vielmehr zu den vom DGB benannten Anlagewünschen der Arbeitnehmer ein paar grundsätzliche Überlegungen beisteuern.

Es macht einen wesentlichen Unterschied, ob man Geld unter dem Konsum- oder Kapitalgesichtspunkt betrachtet. Der differente Zweck einer (zukünftigen) Geldverwendung läßt verschiedene Maßstäbe der Beurteilung einer Anlage notwendig werden: will jemand Geld "zur Seite" legen, dann ist der Blick nur recht zweitrangig (wenn überhaupt) auf die Höhe der Verzinsung gerichtet. Es hat primär den Zweck, irgendwann dazu benutzt zu werden, um Konsumgegenstände zu kaufen. Dies gilt für das Bau- und Kontensparen. Der Zweck ist dann erfüllt, wenn der Gegenstand erstanden wird.

Geld hingegen als Kapital - der Zweck ist die Verwertung - anzulegen, setzt m.E. voraus, daß es für Konsumzwecke nicht gebraucht wird, also - so gesehen - übrig ist. Bei

der Anlage dieses Geldes wird dann der Maßstab Verwertungschance/-risiko angelegt. Derartige Mittel stellen das Potential für die Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung dar.

Geiger erwähnt in diesem Zusammenhang, daß die Geldvermögensbildung keine Vermögensbildung zweiter Wahl darstellt, sie vielmehr für viele der notwendige und sinnvolle Einstieg in die individuelle Vermögensbildung bedeutet. "So steht beim Arbeitnehmer zunächst das disponible Geldvermögen, die eigene Wohnung, das eigene Haus im Vordergrund. Erst dann ist er bereit, sein vorhandenes Vermögen allmählich zu diversifizieren und gegebenenfalls auch in Beteiligungswerten zu sparen." 47)

Das Einbeziehen der gesamten 936,-- DM in tarifvertragliche Regelungen - analog zum praktischen Umgang mit dem 624-Mark-Gesetz - würde bedeuten, daß ein Anspruch auf Lohn-/Gehaltsteile in Höhe der letzten 312,-- DM nur dann aufrecht erhalten werden kann, wenn eine Anlage als Beteiligungswert bzw. Darlehnsforderung erfolgt. Dies ist bereits unter den Bedingungen des gültigen Vermögensbeteiligungsgesetzes "... faktisch eine Einschränkung der Wahlfreiheit der Arbeitnehmer." 48)

Die Einschränkung erscheint allerdings in einem günstigeren Licht, wenn man berücksichtigt, daß diese Anlage auch überbetrieblich als Anteil an einem Beteiligungs-Sondervermögen oder Aktienfonds erfolgen kann. Aufgrund der sehr hoch einzuschätzenden Sicherheit dieser Papiere kann man sie durchaus als Alternative zum Kontensparen ansehen.

Mit dieser m.E. für Arbeitnehmer recht günstigen Möglichkeit des Beteiligungssparens ist allerdings auch ein weiteres Problem zu benennen. Im DGB wird zutreffend darauf hingewiesen, daß es für den einzelnen Arbeitnehmer zunehmend schwieriger wird, sich ein Bild von seinen Anlagemöglichkeiten zu verschaffen. 49) Eine umfangreiche Informa-

tionspolitik des DGB ist derzeit allerdings kaum zu erwarten. Auch der größte Teil der Arbeitgeber wird dazu nicht bereit sein, was meinem empirischen Befund im Abschnitt 2 u.a. zu entnehmen ist, da ihr eigenes Urteil oft auf sehr problematischen Annahmen beruht. Hinzu kommt, daß der Tagespresse kaum ein aufklärendes Wort zur aktuellen Vermögenspolitik zu entnehmen ist. Die Arbeitnehmer sind also in dieser Beziehung mehr oder weniger auf sich gestellt. 50)

Vom Standpunkt des Unternehmens bedeutet dies, daß, bevor ein Mitarbeiter-Kapitalbeteiligungsmodell eingeführt werden kann, ausführliche Informationen an die Arbeitnehmer heranzutragen sind, um sie mit ihren Möglichkeiten vertraut zu machen. Unter finanzwirtschaftlichen Gesichtspunkten ist man dann mit dem seltenen Sachverhalt konfrontiert, daß Unternehmen, indem sie Kapital von ihren Mitarbeitern nachfragen, *gleichzeitig* auch für ein Kapitalangebot durch Information Sorge tragen. Es ist allerdings zu erwarten, daß die überbetrieblichen Varianten in diesem Zusammenhang nur recht stiefmütterlich behandelt werden.

3.3. Zusammenfassung

Für die nahe Zukunft ist nicht zu erwarten, daß von Seiten der Gewerkschaften eine tarifvertragliche Regelung zum Komplex der Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung angestrebt wird. Als Grund dafür ist zunächst eine andere Schwerpunktsetzung in der Gewerkschaftspolitik zu nennen. Hinzu kommen allerdings Diskrepanzen zwischen Gesetzgeber und Gewerkschaften hinsichtlich der politischen Rahmenbedingungen, wobei man hier zwischen den Einschätzungen in der DAG und im DGB deutlich differenzieren muß.

Während bei der DAG zu den derzeitigen Möglichkeiten der Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung eine sehr positive Stellung

bezogen wird, ist beim DGB eine deutliche Kritik wegen mangelnder Mitbestimmungsmöglichkeiten zu konstatieren. Wenn sich die Bundesregierung nicht dazu entschließen kann, eine weitere überbetriebliche Form der Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung zu fördern, die - in Anlehnung an den SPD-Antrag - den gewerkschaftlichen Forderungen stärker Rechnung trägt, wird die zukünftige Entwicklung auf diesem Gebiet auf Modelle für einzelne Fälle beschränkt bleiben.

Abschließend bleibt anzumerken, daß es wohl nicht im Sinne der sparzulagenberechtigten Arbeitnehmer ist, die vermögenswirksame Förderung ausschließlich auf die Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung zu konzentrieren, weil damit die Konsumstruktur der Arbeitnehmer zum Teil keine Berücksichtigung findet und außerdem das vermögenspolitische Moment der Wahlfreiheit keine Existenzberechtigung mehr hätte.

3.4. Anmerkungen zum Abschnitt "Würdigung gewerkschaftlicher Stellungnahmen zu den Möglichkeiten des Vermögensbeteiligungsgesetzes"

- 1) vgl. DGB (Hrsg.) (1986), S. 6; vgl. Uhlmann, R. (1986), S. 8
- 2) vgl. Bundesvereinigung der Deutschen Arbeitgeberverbände/Bundesverband der Deutschen Industrie (Hrsg.) (1983), S. 1
- 3) Sabellek, K.-H. (1987), S. 1; vgl. Mühlbrandt, W. (1986), S. 5 f.
- 4) vgl. DGB (Hrsg.) (1986), S. 6
- 5) vgl. DAG (Hrsg.) (1986), S. 1
- 6) DGB (Hrsg.) (1972), S. 31
vgl. DAG (Hrsg.) (1977), S. 12 f.
- 7) Die UBG wird in Kapitel 3.3.2., Hauptteil 1 erläutert
- 8) vgl. Höhnen, W. (1986), S. 211
- 9) vgl. Konitzer, U. (1986), S. 3
- 10) DGB (Hrsg.) (1986), S. 7; vgl. Konitzer, U. (1986), S. 3
- 11) vgl. Konitzer, U. (1986a), S. 5; vgl. Konitzer, U. (1985), S. 2
- 12) Das Beteiligungs-Sondervermögen wird in Kapitel 3.3.1., Hauptteil 1, erläutert
- 13) vgl. Konitzer, U. (1986), S. 3; vgl. DAG (Hrsg.) (1985), S. 6; vgl. DAG (Hrsg.) (1986a), S. 1
- 14) Konitzer, U. (1986), S. 3
- 15) DGB (Hrsg.) (1986a), S. 2; vgl. Höhnen, W. (1986a), S. 655 f.
- 16) vgl. BT-Drucksache 10/4747 (1986), S. 1-4
- 17) vgl. DGB (Hrsg.) (1986), S. 4 f.
- 18) vgl. Konitzer, U. (1986), S. 3
- 19) BT-Drucksache 10/4747 (1986), S. 1
- 20) vgl. BT-Drucksache 10/4747 (1986), S. 3 f.

- 21) DAG (Hrsg.) (1977), S. 11
- 22) vgl. DAG (Hrsg.) (1985), S. 9
- 23) DAG (Hrsg.) (1977), S. 2; vgl. DAG (Hrsg.) (1983), S. 3
- 24) vgl. DAG (Hrsg.) (1977), S. 2
- 25) DAG (Hrsg.) (1977), S. 3
- 26) vgl. DAG (Hrsg.) (1985), S. 9 f. In dieser Stellungnahme tauchen früher von dieser Gewerkschaft geäußerte Kritikpunkte nicht mehr auf. Zu nennen ist hier besonders das Eintreten für eine Insolvenzversicherung (vgl. DAG (Hrsg.) (1983), S. 4; vgl. DAG (Hrsg.) (1984), S. 1 f.; vgl. DAG (Hrsg.) (1984a), S. 1 f.)
- 27) Schäfer, C. (1985), S. 30
- 28) Als Ausnahme anzusehen ist die Begründung oder der Erwerb einer Darlehnsforderung gegen den Arbeitgeber, da "... auf dessen Kosten die Ansprüche des Arbeitnehmers ... durch ein Kreditinstitut verbürgt oder durch ein Versicherungsunternehmen privatrechtlich gesichert sind." (§ 2, 5. VermBG)
- 29) DGB (Hrsg.) (1972), S. 33
- 30) DGB (Hrsg.) (1972), S. 32
- 31) DGB (Hrsg.) (1983), S. 3
- 32) Schäfer, C. (1981), S. 42; vgl. Schäfer, C. (1983), S. 453
- 33) vgl. Schäfer, C. (1982), S. 711 u. S. 718
- 34) "Es kann ... nicht darum gehen - dies sei ausdrücklich betont -, den marktwirtschaftlichen Lenkungsmechanismus abzuschaffen. Im Gegenteil: Trotz vieler Unzulänglichkeiten hat der Marktmechanismus, d.h. das System dezentraler Wirtschaftslenkung, seine Überlegenheit gegenüber allen Systemen zentraler Lenkung bewiesen." (Adam, H. (1984), S. 19) Zu Erklärungen der DAG vgl. Kapitel 3.2.2., Hauptteil 2
- 35) vgl. DGB (Hrsg.) (1983), S. 10
- 36) DGB (Hrsg.) (1983), S. 10
- 37) vgl. Guski, H.-G./Schneider, H.J. (1983), S. 346
- 38) Beyer, H./Lezius, M. (1987), S. 54

- 39) Adam, H. (1984), S. 23
- 40) vgl. Guski, H.-G./Schneider, H.J. (1983), S. 337
- 41) Adam, H. (1984), S. 22
- 42) Adam, H. (1984), S. 22
- 43) DGB (Hrsg.) (1986b), S. 1
Eine repräsentative Umfrage des Marktforschungsinstituts Infratest im Auftrag der BSV-Bank, die 1987 durchgeführt worden ist, hat ergeben, daß sich von den Befragten rund 3% für Beteiligungen in sog. Risikoanlagen aussprechen (vgl. BSV:Bank (Hrsg.) (1987), S. 3 f.)
- 44) vgl. Industriekreditbank AG Deutsche Industriebank (Hrsg.) (1983), S. 10 sowie lfd. Nr. 6 im Quellenverzeichnis Diese Zahlen werden aktuell nicht nur vom DGB zitiert. Vgl. Bauer, A. (1986), S. 7; vgl. Hirsche, W. (1987), S. 7; vgl. Schultz, R. (1987), S. 178
- 45) vgl. Industriekreditbank AG Deutsche Industriebank (Hrsg.) (1983), S. 10
- 46) Zur Entwicklung der Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung vgl. Abschnitt 2, Hauptteil 2; vgl. Guski, H.-G./Schneider, H.J. (1986a), S. 6 f. Eine etwaige Streichung der Arbeitnehmersparzulage für Konten- und Versicherungssparen sowie eine Anhebung der Einkommensgrenzen für die Sparzulagenberechtigung im Rahmen der Steuerreform soll diese Entwicklung verstärken (vgl. o.V. (1987), S. 19; vgl. DGB (Hrsg.) (1987), S. 1; vgl. Stüwe, H. (1987), S. 6; vgl. Drechsler, W. (1987), S. 7 f.)
- 47) Geiger, H. (1985), S. 174; vgl. Boettcher, E./Börner, D./Helmstädter, E./Schmitz, C.-H./Tippen, L./Zelz, L. (1985), S. 11. Sparen im Hinblick auf zukünftigen Konsum wird hier als Zwecksparen im Unterschied zum Anlagesparen bezeichnet. Vgl. BSV:Bank (Hrsg.) (1987a), S. 2 f.
- 48) Höhnen, W. (1986b), S. 708 f.; vgl. Faltlhauser, K. (1987), S. 6
- 49) vgl. DGB (Hrsg.) (1986b), S. 1; vgl. Schultz, R. (1987), S. 202
- 50) vgl. Sturm, N. (1987), S. 32

Schlußbetrachtung

Die Produktion für den anonymen Markt beinhaltet für Eigen- und Fremdkapitalgeber sowohl die Chance der Kapitalverwertung als auch das Risiko der Kapitalentwertung. Beide Resultate wirken sich zunächst als Vermögenswertänderung aus, die in der Kapitalsphäre nachvollzogen wird. Das Risiko-/Eigenkapital hat seine Bedeutung in der Rangfolge der Übernahme von erwirtschafteten Gewinnen bzw. Verlusten (Voraushafterfunktion).

Die Höhe des Risikokapitals hat für den Fortbestand der Unternehmung eine unmittelbare Bedeutung, wo die Überschuldung als Insolvenztatbestand gilt. Ein höheres Gewicht erhält dieses Kapital allerdings aufgrund seiner Signalwirkung. Dies gilt sowohl für die Beschaffung von zusätzlichem Eigen- als auch Fremdkapital, weil potentielle Kapitalgeber ihre Entscheidung auch in Abhängigkeit von Kapitalstrukturregeln treffen.

Da der Wert eines Unternehmens keine objektive Bestimmung hat, er vielmehr von subjektiven Gesichtspunkten (Interessen) geprägt ist, kann es das zu analysierende Eigenkapital nicht geben, da es sich bei diesem um eine Residualgröße (Vermögen - Fremdkapital) handelt. Für wissenschaftliche Auswertungen ist man auf Größen des Rechnungswesens angewiesen, wobei der Vermögensaufstellung die größte Aussagekraft zukommt.

Ein allgemein konstatiertes Sinken der Risikokapitalausstattung - ermittelt aufgrund der gesunkenen vertikalen Eigenkapital-Quote im Zeitablauf - läßt sich zum Teil durch notwendige Entwicklungen der Produktivität in der freien Marktwirtschaft mit ihren Wirkungen auf die Vermögensstruktur erklären. So nimmt der Umfang der Kapitalauslagen für das Anlagevermögen ständig absolut zu. Mit

dieser Entwicklung steigt allerdings der Wert des zu finanzierenden Umlaufvermögens stärker, so daß der relative Wert des Anlagevermögens tendenziell sinkt. Unterstellt man bei dieser Entwicklung einen konstanten Anlagendeckungsgrad I, sinkt die vertikale Eigenkapital-Quote quasi automatisch, ohne daß von einer Kapitalauszehrung gesprochen werden kann.

Mittelstandsspezifische Aussagen zur Kapitalausstattung lassen sich auf der empirischen Ebene nicht problemlos formulieren. Unter dem Aspekt der Signalwirkung allerdings erhält das Risiko-/Eigenkapital bei kleinen und mittleren Unternehmen eine - in Relation zu Unternehmen mit einem Zugang zum organisierten Kapitalmarkt - besondere Bedeutung für die Kapitalbeschaffung; denn über mittelständische Unternehmen stehen dem potentiellen Kapitalgeber weniger Informationen zur Verfügung, außerdem ist das leistungswirtschaftliche Risiko in solchen Unternehmen häufig größer.

Zwecks Beurteilung der finanzwirtschaftlichen Situation eines Unternehmens ist es notwendig, die Ebene der Bestandsrechnungen zu verlassen, um auf tatsächliche Zahlungsströme einzugehen. Analog zu den großen Unternehmen wäre es im Sinne der kleinen und mittleren, potentiellen Kapitalgebern ein Instrument an die Hand zu geben, das einen fundierten Einblick in ihre Liquiditätsverhältnisse erlaubt. Die in diesem Zusammenhang (teilweise) von mir entwickelte Zahlungsstromanalyse als Mittel, die eigene Kreditwürdigkeit aktiv unter Beweis zu stellen, basiert auf einer modifizierten Finanzbuchhaltung und ermöglicht eine detaillierte Analyse von Finanzmittelherkunft und -verwendung.

Um zusätzliche Finanzmittel auf sich zu ziehen, können aufgrund des Vermögensbeteiligungsgesetzes prinzipiell alle Unternehmen ihren Mitarbeitern eine Mitarbeiter-Kapi-

talbeteiligung anbieten. Mit der Gesetzesinitiative besteht die Möglichkeit, Belegschaftsmitgliedern Vermögensvorteile lohn-/einkommensteuer- und sozialversicherungsfrei anzubieten, was bis zum 31.12.1983 lediglich für Arbeitnehmer in Aktiengesellschaften galt. Das mittelstandspezifische Moment dieser gesetzlichen Rahmenbedingung besteht also darin, daß ab dem 1.1.1984 auch kleine und mittlere Unternehmen davon Gebrauch machen können.

Im Vermögensbeteiligungsgesetz wird der *betrieblichen* Form der Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung eine höhere Priorität eingeräumt als der *überbetrieblichen*, da eine *optimale* Förderung, die sowohl das 5. Vermögensbildungsgesetz als auch den § 19a EStG zum Inhalt hat, nur auf der Grundlage eines *bestehenden Dienstverhältnisses* erfolgen kann.

Die Förderungsmodalitäten des Vermögensbeteiligungsgesetzes sind so angelegt, daß auch Arbeitnehmer aus ihrem Lohn/Gehalt an der Finanzmittelaufbringung für Beteiligungswerte und Arbeitnehmerdarlehen beteiligt werden.

Eine Betrachtung des Vermögensbeteiligungsgesetzes unter neo-institutionalistischen Gesichtspunkten macht deutlich, wie die in diesem Gesetz aufgezeigten Möglichkeiten Mittel darstellen, um potentielle Schwierigkeiten beim Zustandekommen der besonderen Finanzierungsbeziehung zwischen Unternehmen und Belegschaft zu minimieren. Als wichtigstes Ergebnis ist hier festzuhalten, daß Arbeitnehmer - in Relation zu "normalen" Kapitalgebern - besonders auf das Beteiligungsunternehmen betreffende Informationen angewiesen wären, da ihnen die Möglichkeit der Portefeuille-Bildung zwecks Risikostreuung weitgehend verschlossen bleibt. Zugänglich gemachte Informationen haben für Arbeitnehmer als Kapitalgeber allerdings nicht annähernd das Gewicht wie für andere Financiers, da die Auswertung derselben mit doch recht detaillierten Kenntnissen verbunden ist.

Die im Vermögensbeteiligungsgesetz kodifizierte materielle Förderung (5. VermBG und § 19a EStG) kann als Kompensation für nur bedingt ausschöpfbare Informations- und Einflußmöglichkeiten der Mitarbeiter als Kapitalgeber für Anlagen in Unternehmen einer freien Marktwirtschaft interpretiert werden, was durchaus zu - in Relation zu anderen Anlagemöglichkeiten - weit überdurchschnittlichen Renditen führen kann.

Die Liquiditätswirkung der Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung läßt sich als Wirkung auf Zahlungsströme fassen. Der Betriebsausgabeneffekt, der durch das Vermögensbeteiligungsgesetz erheblich an Bedeutung gewonnen hat (bis zu einem Vermögensvorteil von 500,-- DM schließt er den bis zum 31. Dez. 1983 wirksamen Betriebsausgaben-, Splitting- und Steuerstundungseffekt ein), wirkt sich positiv auf den *Cash Flow* aus, ist also dem Bereich der *Innenfinanzierung* zuzuordnen. Die sich dazu addierenden Eigenleistungen der Mitarbeiter stellen Mittel der *Außenfinanzierung* dar und erhöhen die *betrieblichen Nettoeinzahlungen*. Die unmittelbare Wirksamkeit auf die Kapitalstruktur (*Eigen-* bzw. *Fremdkapital*) hängt ausschließlich vom Finanzierungsvertrag ab, wobei für die mittelständische Wirtschaft alle gesellschaftsformunabhängigen Möglichkeiten des Vermögensbeteiligungsgesetzes - stille Beteiligung, Genußschein/-recht und Darlehnsforderung - von besonderer Bedeutung sind.

Die (direkten) Kapitalkosten der Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung gestalten sich in Abhängigkeit von *fünf* Variablen (Laufzeit, Vermögensvorteil, vom Arbeitnehmer zu zahlende vermögenswirksame Leistung, Steuerersparnis, vom Arbeitgeber gewährter Zins), so daß schon allein wegen der diversen Variationsmöglichkeiten eine pauschalisierte Aussage, daß diese Finanzierungsalternative "zu teuer" sei, nicht haltbar ist.

Unter der Voraussetzung, daß den Arbeitnehmern zufließende Erträge aus einer Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung (Vermögensvorteil, Zins/Rendite) teilweise alternativ zu Lohn-/Gehaltserhöhungen behandelt werden, wirkt sich dies unabhängig von der Art des Finanzierungskontraktes durch eine Minderung der Aufwendungen/Erhöhung der Gewinne *mittelbar* auf die Höhe des Risiko-/Eigenkapitals aus. Hinsichtlich der Aufwandsstruktur stellen betriebsbedingte Aufwendungen aus einer Finanzanlage des Arbeitnehmers am Unternehmen keine alternativen Aufwendungen für das Personal dar, es handelt sich vielmehr um Aufwendungen für zusätzlich verfügbare finanzielle Mittel.

Unter Aufwands-/Kostengesichtspunkten enthält die Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung also zwei bedeutende Potentiale: *Kapital-* und *Personalkosten*. Da es sich in beiden Fällen um auszahlungsgleiche Größen handelt, wirken sie auch unmittelbar in den Innenfinanzierungsbereich (Cash Flow).

Eine Verallgemeinerung der Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung im Sinne der eben vorgetragenen Inhalte führt zu einer allgemeinen Kostenstrukturänderung mit den entsprechenden Auswirkungen auf die internationale Wettbewerbsfähigkeit - wenn auch im bescheidenen Umfang. Die daraus resultierenden möglichen Mehreinnahmen des Fiskus sowie die positive Wirkung auf die Geldwertstabilität sollten mit bedacht werden, wenn über staatliche Subventionen der Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung gehandelt wird.

Im Rahmen einer empirischen Untersuchung war eine deutlich positive, durch das Vermögensbeteiligungsgesetz bewirkte unternehmensbezogene Akzeptanzmodifikation zur Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung festzustellen. Diese Entwicklung wird stark von kleinen Unternehmen getragen. Durchschnittlich erfolgreiche Unternehmen gehören in erster Linie zu den Interessenten der Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung, während rechtsformspezifische Aussagen nicht getroffen werden

können, sieht man einmal von der deutlich unterdurchschnittlichen Akzeptanz der GmbH & Co ab.

Rund 80% der in die Auswertung einbezogenen Unternehmen fassen allerdings derzeit kein Mitarbeiter-Kapitalbeteiligungsmodell ins Auge. In diesem Zusammenhang sind deutlich überdurchschnittlich erfolgreiche und erfolglose Unternehmen zu nennen. Als gravierend zu bezeichnen ist das allgemeine auf Unternehmerseite festzustellende Informationsdefizit zur Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung, obwohl Unternehmerverbände (BDA/BDI) dazu grundsätzlich positive Stellungnahmen der Öffentlichkeit vorgelegt haben.

In der praktischen Gewerkschaftspolitik spielt die Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung derzeit eine sehr untergeordnete Rolle. Aktuelle Stellungnahmen des DGB und der DAG ist allerdings zu entnehmen, daß es *keine prinzipiellen* Vorbehalte gibt. Für beide Organisationen stellen aber sog. Tariffonds, die im Vermögensbeteiligungsgesetz keine Berücksichtigung erfahren, die Idealvorstellung dar.

Die gewerkschaftlichen Einschätzungen der gegenwärtigen Möglichkeiten gestalten sich in Abhängigkeit vom politischen Grundverständnis der jeweiligen Arbeitnehmerorganisation. Die prinzipiell recht positive Haltung der DAG sowohl zur betrieblichen als auch überbetrieblichen Variante verdankt sich der Grundannahme, daß die Zahl der Arbeitslosen u.a. durch zusätzliches Wachstum (durch vermehrte private Investitionen) reduziert werden kann. Beim DGB hingegen wird der Mitsprache der Arbeitnehmer die größte Priorität eingeräumt. Unter diesem Gesichtspunkt ist es verständlich, wenn den überbetrieblichen Möglichkeiten des Vermögensbeteiligungsgesetzes eine größere positive Aufmerksamkeit geschenkt wird, als den betrieblichen. Allerdings werden auch die überbetrieblichen Varianten danach beurteilt, inwieweit sie Einflußnahmen auf das Produktivkapital ermöglichen.

Aus der Sicht der Arbeitnehmer erscheint es recht problematisch, die staatliche Förderung ausschließlich auf Beteiligungswerte und Darlehnsforderungen zu beschränken, auch wenn Investmentanteile wegen der relativ hohen Sicherheit durchaus als eine Alternative zum Konten-Sparen z.B. betrachtet werden könnten; denn hier ergibt sich ein grundsätzliches Informationsproblem aus der Tatsache, daß weder die Arbeitnehmervertreter - für die DAG gilt dies allerdings nur sehr bedingt - noch Unternehmen, die an der Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung desinteressiert sind, hier für Abhilfe sorgen.

Der Erfolg der Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung auf der Grundlage des Vermögensbeteiligungsgesetzes hängt also im starken Maße von der Informationspolitik gesellschaftlich relevanter Gruppen ab. Es ist Schultz demnach zuzustimmen, wenn er folgendes zugespitzt formuliert. "Wie soll auch ein so komplexes Vorhaben nachhaltigen Erfolg haben, wenn keine gesellschaftlich relevante Gruppe Nennenswertes davon hält - eine Ausnahme bildet hier lediglich die AGP, die die Förderung der Gewinn- und Kapitalbeteiligung der Arbeitnehmer auf ihre Fahnen geschrieben hat und unermüdlich dafür wirbt." 1)

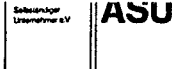
Anmerkung zur "Schlußbetrachtung"

1) Schultz, R. (1987), S. 201

Anhang

	Seite
- Fragebogen zum Abschnitt 2, Hauptteil 2	288
- Grundauszählung zum Abschnitt 2, Hauptteil 2	291
- Kreuztabellen zum Abschnitt 2, Hauptteil 2	297

**FORSCHUNGSGRUPPE
MITTELSTÄNDISCHE UNTERNEHMEN**
PROF. DR. HEINZ RENGKLEB



V = Variable, insg. 304 Antworten

ASU-Umfrage in Verbindung mit der "Forschungsgruppe mittelständische Unternehmen" zu Stand und Verbesserungsmöglichkeiten der Kapitalversorgung mittlerer Unternehmen

I. Fragen zum Unternehmen

- V1 1. Unternehmensgröße
Umsatz in Mio. DM

18	25	94	42	60
unter 3	3-19	20-49	50-99	100 u. mehr
- V2 Beschäftigte

34	61	137	27	24	7
20-49	50-99	100-499	500-999	1000-1999	über 2000
- V3 2. Rechtsform HG = 4 / GmbH = 99 / GmbH & G = 130 / Einzelunternehmen = 13
- V4 3. Gründungsjahr 1913 bis 1986 // OHG = 3 / KG = 50
- V5 4. Ausbildung der Unternehmensleitung

94	überwiegend kaufmännisch	49	überwiegend technisch	188	beides
----	--------------------------	----	-----------------------	-----	--------
5. Wirtschaftliche Entwicklung
durchschnittliches jährliches Umsatzwachstum in den letzten 5 Jahren
- V6 - in %

18	122	106	39	14
unter 0%	0-5%	6-10%	11-20%	über 20%
- V7 - im Verhältnis zur Branche

12	134	143
niedriger	gleich	höher
- durchschnittliche Eigenkapitalrendite (vor Steuern) der letzten 5 Jahre
- V8 - in %

12	21	67	66	70
unter 0%	0-5%	6-10%	11-20%	über 20%
- V9 - im Verhältnis zur Branche

34	101	132
niedriger	gleich	höher
- V10 6. Welchen Prozentsatz nimmt das Eigenkapital in Ihrer Bilanzsumme ein?

7	30	56	22	25	43
EK negativ	0-10 %	11-20 %	21-30 %	31-50 %	über 50 %
- V11 7. Entwicklung der Eigenkapitalquote in den letzten 5 Jahren

39	109	114
geschrumpft	gleich	geblieben gestiegen
- V12 8. Wie schätzen Sie Ihre Eigenkapitalversorgung insgesamt ein?

123	167	13
zu niedrig	ausreichend	zu hoch

- V13 9. In welchen Technologiebereich fällt ihr jüngstes Innovationsprojekt?
17 Maschinenbau / EDV
8 Maschinenbau / Mikroelektronik
7 Nahrungsmittelbereich

- 34 ☐ Mikroelektronik (Meß-, Prüf- u. Regeltechnik, Medizintechnik)
22 ☐ Biochemie/Chemie (Biotechnologie, Pharma, Spezialchemikalien)
96 ☐ Maschinenbau (Energie-, Umwelt-, Automationstechnik)
33 ☐ EDV (Hard-/Software, Kommunikationstechnik)
☐ Sonstige:

II. Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung

Das am 1.1.1984 in Kraft getretene Vermögensbeteiligungsgesetz brachte folgende Änderungen:

- Ausbau des 624-DM-Gesetzes durch Erweiterung des Anlagekatalogs und Erhöhung des begünstigten Betrags auf DM 936,- für Vermögensbeteiligung
- Lohnsteuerbefreiung bei kostenloser oder verbilligter Überlassung von Vermögenswerten an Arbeitnehmer nach § 19a EStG.

Eine "zweite Stufe" dieses Gesetzes, inzwischen vom Bundeskabinett beschlossen, soll ab 1.1.1987 unter anderem eine Erweiterung des Anlagekatalogs um GmbH-Anteile und eine Erhöhung des lohnsteuerbefreiten Betrags nach § 19a EStG auf DM 500,- vorsehen.

- V14 10. Sind Ihre Mitarbeiter derzeit am Kapital des Unternehmens beteiligt?
280 ☐ nein (weiter bei Frage 12) 23 ☐ ja
- V15 11. War das Vermögensbeteiligungsgesetz wesentlicher Anlaß für die Einführung der Mitarbeiter-Beteiligung?
5 ☐ ja (weiter bei Frage 15) 18 ☐ nein (weiter bei Frage 16)
- V16 12. Ist Ihnen das genannte Vermögensbeteiligungsgesetz bekannt?
36 ☐ nein, interessiert mich nicht (weiter bei III.)
191 ☐ ja, nur im Überblick
47 ☐ ja, auch in Einzelheiten
- V17 13. Wenn ja, erwägen Sie, aufgrund dieses Gesetzes oder der erwarteten Neufassung eine Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung einzuführen?
202 ☐ nein (weiter bei Frage 16) 34 ☐ ja
- V18 14. Wenn ja, in welcher Form gedenken Sie Ihre Mitarbeiter am Kapital zu beteiligen?
☐ direkt am Unternehmen als
2 ☐ Belegschaftsaktionäre
6 ☐ Typische stille Gesellschafter mit Verlustbeteiligung
3 ☐ Typische stille Gesellschafter ohne Verlustbeteiligung
4 ☐ Inhaber von Genußscheinen oder -rechten
☐ Sonstige:
6 ☐ indirekt über eine Mitarbeiter-Kapitalbeteiligungsgesellschaft

15. Worin besteht für Sie der zusätzliche Anreiz des Vermögensbeteiligungsansatzes? (Mehrfachnennung möglich)

- V.19 ☒ 24 ☐ 25 ☐ 26 ☐ 27 ☐ 28 ☐ 29 ☐ 30 ☐ 31 ☐ 32 ☐ 33 ☐ 34 ☐ 35 ☐ 36 ☐ 37 ☐ 38 ☐ 39 ☐ 40 ☐ 41 ☐ 42 ☐ 43 ☐ 44 ☐ 45 ☐ 46 ☐ 47 ☐ 48 ☐ 49 ☐ 50 ☐ 51 ☐ 52 ☐ 53 ☐ 54 ☐ 55 ☐ 56 ☐ 57 ☐ 58 ☐ 59 ☐ 60 ☐ 61 ☐ 62 ☐ 63 ☐ 64 ☐ 65 ☐ 66 ☐ 67 ☐ 68 ☐ 69 ☐ 70 ☐ 71 ☐ 72 ☐ 73 ☐ 74 ☐ 75 ☐ 76 ☐ 77 ☐ 78 ☐ 79 ☐ 80 ☐ 81 ☐ 82 ☐ 83 ☐ 84 ☐ 85 ☐ 86 ☐ 87 ☐ 88 ☐ 89 ☐ 90 ☐ 91 ☐ 92 ☐ 93 ☐ 94 ☐ 95 ☐ 96 ☐ 97 ☐ 98 ☐ 99 ☐ 100 ☐ 101 ☐ 102 ☐ 103 ☐ 104 ☐ 105 ☐ 106 ☐ 107 ☐ 108 ☐ 109 ☐ 110 ☐ 111 ☐ 112 ☐ 113 ☐ 114 ☐ 115 ☐ 116 ☐ 117 ☐ 118 ☐ 119 ☐ 120 ☐ 121 ☐ 122 ☐ 123 ☐ 124 ☐ 125 ☐ 126 ☐ 127 ☐ 128 ☐ 129 ☐ 130 ☐ 131 ☐ 132 ☐ 133 ☐ 134 ☐ 135 ☐ 136 ☐ 137 ☐ 138 ☐ 139 ☐ 140 ☐ 141 ☐ 142 ☐ 143 ☐ 144 ☐ 145 ☐ 146 ☐ 147 ☐ 148 ☐ 149 ☐ 150 ☐ 151 ☐ 152 ☐ 153 ☐ 154 ☐ 155 ☐ 156 ☐ 157 ☐ 158 ☐ 159 ☐ 160 ☐ 161 ☐ 162 ☐ 163 ☐ 164 ☐ 165 ☐ 166 ☐ 167 ☐ 168 ☐ 169 ☐ 170 ☐ 171 ☐ 172 ☐ 173 ☐ 174 ☐ 175 ☐ 176 ☐ 177 ☐ 178 ☐ 179 ☐ 180 ☐ 181 ☐ 182 ☐ 183 ☐ 184 ☐ 185 ☐ 186 ☐ 187 ☐ 188 ☐ 189 ☐ 190 ☐ 191 ☐ 192 ☐ 193 ☐ 194 ☐ 195 ☐ 196 ☐ 197 ☐ 198 ☐ 199 ☐ 200 ☐ 201 ☐ 202 ☐ 203 ☐ 204 ☐ 205 ☐ 206 ☐ 207 ☐ 208 ☐ 209 ☐ 210 ☐ 211 ☐ 212 ☐ 213 ☐ 214 ☐ 215 ☐ 216 ☐ 217 ☐ 218 ☐ 219 ☐ 220 ☐ 221 ☐ 222 ☐ 223 ☐ 224 ☐ 225 ☐ 226 ☐ 227 ☐ 228 ☐ 229 ☐ 230 ☐ 231 ☐ 232 ☐ 233 ☐ 234 ☐ 235 ☐ 236 ☐ 237 ☐ 238 ☐ 239 ☐ 240 ☐ 241 ☐ 242 ☐ 243 ☐ 244 ☐ 245 ☐ 246 ☐ 247 ☐ 248 ☐ 249 ☐ 250 ☐ 251 ☐ 252 ☐ 253 ☐ 254 ☐ 255 ☐ 256 ☐ 257 ☐ 258 ☐ 259 ☐ 260 ☐ 261 ☐ 262 ☐ 263 ☐ 264 ☐ 265 ☐ 266 ☐ 267 ☐ 268 ☐ 269 ☐ 270 ☐ 271 ☐ 272 ☐ 273 ☐ 274 ☐ 275 ☐ 276 ☐ 277 ☐ 278 ☐ 279 ☐ 280 ☐ 281 ☐ 282 ☐ 283 ☐ 284 ☐ 285 ☐ 286 ☐ 287 ☐ 288 ☐ 289 ☐ 290 ☐ 291 ☐ 292 ☐ 293 ☐ 294 ☐ 295 ☐ 296 ☐ 297 ☐ 298 ☐ 299 ☐ 300 ☐ 301 ☐ 302 ☐ 303 ☐ 304 ☐ 305 ☐ 306 ☐ 307 ☐ 308 ☐ 309 ☐ 310 ☐ 311 ☐ 312 ☐ 313 ☐ 314 ☐ 315 ☐ 316 ☐ 317 ☐ 318 ☐ 319 ☐ 320 ☐ 321 ☐ 322 ☐ 323 ☐ 324 ☐ 325 ☐ 326 ☐ 327 ☐ 328 ☐ 329 ☐ 330 ☐ 331 ☐ 332 ☐ 333 ☐ 334 ☐ 335 ☐ 336 ☐ 337 ☐ 338 ☐ 339 ☐ 340 ☐ 341 ☐ 342 ☐ 343 ☐ 344 ☐ 345 ☐ 346 ☐ 347 ☐ 348 ☐ 349 ☐ 350 ☐ 351 ☐ 352 ☐ 353 ☐ 354 ☐ 355 ☐ 356 ☐ 357 ☐ 358 ☐ 359 ☐ 360 ☐ 361 ☐ 362 ☐ 363 ☐ 364 ☐ 365 ☐ 366 ☐ 367 ☐ 368 ☐ 369 ☐ 370 ☐ 371 ☐ 372 ☐ 373 ☐ 374 ☐ 375 ☐ 376 ☐ 377 ☐ 378 ☐ 379 ☐ 380 ☐ 381 ☐ 382 ☐ 383 ☐ 384 ☐ 385 ☐ 386 ☐ 387 ☐ 388 ☐ 389 ☐ 390 ☐ 391 ☐ 392 ☐ 393 ☐ 394 ☐ 395 ☐ 396 ☐ 397 ☐ 398 ☐ 399 ☐ 400 ☐ 401 ☐ 402 ☐ 403 ☐ 404 ☐ 405 ☐ 406 ☐ 407 ☐ 408 ☐ 409 ☐ 410 ☐ 411 ☐ 412 ☐ 413 ☐ 414 ☐ 415 ☐ 416 ☐ 417 ☐ 418 ☐ 419 ☐ 420 ☐ 421 ☐ 422 ☐ 423 ☐ 424 ☐ 425 ☐ 426 ☐ 427 ☐ 428 ☐ 429 ☐ 430 ☐ 431 ☐ 432 ☐ 433 ☐ 434 ☐ 435 ☐ 436 ☐ 437 ☐ 438 ☐ 439 ☐ 440 ☐ 441 ☐ 442 ☐ 443 ☐ 444 ☐ 445 ☐ 446 ☐ 447 ☐ 448 ☐ 449 ☐ 450 ☐ 451 ☐ 452 ☐ 453 ☐ 454 ☐ 455 ☐ 456 ☐ 457 ☐ 458 ☐ 459 ☐ 460 ☐ 461 ☐ 462 ☐ 463 ☐ 464 ☐ 465 ☐ 466 ☐ 467 ☐ 468 ☐ 469 ☐ 470 ☐ 471 ☐ 472 ☐ 473 ☐ 474 ☐ 475 ☐ 476 ☐ 477 ☐ 478 ☐ 479 ☐ 480 ☐ 481 ☐ 482 ☐ 483 ☐ 484 ☐ 485 ☐ 486 ☐ 487 ☐ 488 ☐ 489 ☐ 490 ☐ 491 ☐ 492 ☐ 493 ☐ 494 ☐ 495 ☐ 496 ☐ 497 ☐ 498 ☐ 499 ☐ 500 ☐ 501 ☐ 502 ☐ 503 ☐ 504 ☐ 505 ☐ 506 ☐ 507 ☐ 508 ☐ 509 ☐ 510 ☐ 511 ☐ 512 ☐ 513 ☐ 514 ☐ 515 ☐ 516 ☐ 517 ☐ 518 ☐ 519 ☐ 520 ☐ 521 ☐ 522 ☐ 523 ☐ 524 ☐ 525 ☐ 526 ☐ 527 ☐ 528 ☐ 529 ☐ 530 ☐ 531 ☐ 532 ☐ 533 ☐ 534 ☐ 535 ☐ 536 ☐ 537 ☐ 538 ☐ 539 ☐ 540 ☐ 541 ☐ 542 ☐ 543 ☐ 544 ☐ 545 ☐ 546 ☐ 547 ☐ 548 ☐ 549 ☐ 550 ☐ 551 ☐ 552 ☐ 553 ☐ 554 ☐ 555 ☐ 556 ☐ 557 ☐ 558 ☐ 559 ☐ 560 ☐ 561 ☐ 562 ☐ 563 ☐ 564 ☐ 565 ☐ 566 ☐ 567 ☐ 568 ☐ 569 ☐ 570 ☐ 571 ☐ 572 ☐ 573 ☐ 574 ☐ 575 ☐ 576 ☐ 577 ☐ 578 ☐ 579 ☐ 580 ☐ 581 ☐ 582 ☐ 583 ☐ 584 ☐ 585 ☐ 586 ☐ 587 ☐ 588 ☐ 589 ☐ 590 ☐ 591 ☐ 592 ☐ 593 ☐ 594 ☐ 595 ☐ 596 ☐ 597 ☐ 598 ☐ 599 ☐ 600 ☐ 601 ☐ 602 ☐ 603 ☐ 604 ☐ 605 ☐ 606 ☐ 607 ☐ 608 ☐ 609 ☐ 610 ☐ 611 ☐ 612 ☐ 613 ☐ 614 ☐ 615 ☐ 616 ☐ 617 ☐ 618 ☐ 619 ☐ 620 ☐ 621 ☐ 622 ☐ 623 ☐ 624 ☐ 625 ☐ 626 ☐ 627 ☐ 628 ☐ 629 ☐ 630 ☐ 631 ☐ 632 ☐ 633 ☐ 634 ☐ 635 ☐ 636 ☐ 637 ☐ 638 ☐ 639 ☐ 640 ☐ 641 ☐ 642 ☐ 643 ☐ 644 ☐ 645 ☐ 646 ☐ 647 ☐ 648 ☐ 649 ☐ 650 ☐ 651 ☐ 652 ☐ 653 ☐ 654 ☐ 655 ☐ 656 ☐ 657 ☐ 658 ☐ 659 ☐ 660 ☐ 661 ☐ 662 ☐ 663 ☐ 664 ☐ 665 ☐ 666 ☐ 667 ☐ 668 ☐ 669 ☐ 670 ☐ 671 ☐ 672 ☐ 673 ☐ 674 ☐ 675 ☐ 676 ☐ 677 ☐ 678 ☐ 679 ☐ 680 ☐ 681 ☐ 682 ☐ 683 ☐ 684 ☐ 685 ☐ 686 ☐ 687 ☐ 688 ☐ 689 ☐ 690 ☐ 691 ☐ 692 ☐ 693 ☐ 694 ☐ 695 ☐ 696 ☐ 697 ☐ 698 ☐ 699 ☐ 700 ☐ 701 ☐ 702 ☐ 703 ☐ 704 ☐ 705 ☐ 706 ☐ 707 ☐ 708 ☐ 709 ☐ 710 ☐ 711 ☐ 712 ☐ 713 ☐ 714 ☐ 715 ☐ 716 ☐ 717 ☐ 718 ☐ 719 ☐ 720 ☐ 721 ☐ 722 ☐ 723 ☐ 724 ☐ 725 ☐ 726 ☐ 727 ☐ 728 ☐ 729 ☐ 730 ☐ 731 ☐ 732 ☐ 733 ☐ 734 ☐ 735 ☐ 736 ☐ 737 ☐ 738 ☐ 739 ☐ 740 ☐ 741 ☐ 742 ☐ 743 ☐ 744 ☐ 745 ☐ 746 ☐ 747 ☐ 748 ☐ 749 ☐ 750 ☐ 751 ☐ 752 ☐ 753 ☐ 754 ☐ 755 ☐ 756 ☐ 757 ☐ 758 ☐ 759 ☐ 760 ☐ 761 ☐ 762 ☐ 763 ☐ 764 ☐ 765 ☐ 766 ☐ 767 ☐ 768 ☐ 769 ☐ 770 ☐ 771 ☐ 772 ☐ 773 ☐ 774 ☐ 775 ☐ 776 ☐ 777 ☐ 778 ☐ 779 ☐ 780 ☐ 781 ☐ 782 ☐ 783 ☐ 784 ☐ 785 ☐ 786 ☐ 787 ☐ 788 ☐ 789 ☐ 790 ☐ 791 ☐ 792 ☐ 793 ☐ 794 ☐ 795 ☐ 796 ☐ 797 ☐ 798 ☐ 799 ☐ 800 ☐ 801 ☐ 802 ☐ 803 ☐ 804 ☐ 805 ☐ 806 ☐ 807 ☐ 808 ☐ 809 ☐ 810 ☐ 811 ☐ 812 ☐ 813 ☐ 814 ☐ 815 ☐ 816 ☐ 817 ☐ 818 ☐ 819 ☐ 820 ☐ 821 ☐ 822 ☐ 823 ☐ 824 ☐ 825 ☐ 826 ☐ 827 ☐ 828 ☐ 829 ☐ 830 ☐ 831 ☐ 832 ☐ 833 ☐ 834 ☐ 835 ☐ 836 ☐ 837 ☐ 838 ☐ 839 ☐ 840 ☐ 841 ☐ 842 ☐ 843 ☐ 844 ☐ 845 ☐ 846 ☐ 847 ☐ 848 ☐ 849 ☐ 850 ☐ 851 ☐ 852 ☐ 853 ☐ 854 ☐ 855 ☐ 856 ☐ 857 ☐ 858 ☐ 859 ☐ 860 ☐ 861 ☐ 862 ☐ 863 ☐ 864 ☐ 865 ☐ 866 ☐ 867 ☐ 868 ☐ 869 ☐ 870 ☐ 871 ☐ 872 ☐ 873 ☐ 874 ☐ 875 ☐ 876 ☐ 877 ☐ 878 ☐ 879 ☐ 880 ☐ 881 ☐ 882 ☐ 883 ☐ 884 ☐ 885 ☐ 886 ☐ 887 ☐ 888 ☐ 889 ☐ 890 ☐ 891 ☐ 892 ☐ 893 ☐ 894 ☐ 895 ☐ 896 ☐ 897 ☐ 898 ☐ 899 ☐ 900 ☐ 901 ☐ 902 ☐ 903 ☐ 904 ☐ 905 ☐ 906 ☐ 907 ☐ 908 ☐ 909 ☐ 910 ☐ 911 ☐ 912 ☐ 913 ☐ 914 ☐ 915 ☐ 916 ☐ 917 ☐ 918 ☐ 919 ☐ 920 ☐ 921 ☐ 922 ☐ 923 ☐ 924 ☐ 925 ☐ 926 ☐ 927 ☐ 928 ☐ 929 ☐ 930 ☐ 931 ☐ 932 ☐ 933 ☐ 934 ☐ 935 ☐ 936 ☐ 937 ☐ 938 ☐ 939 ☐ 940 ☐ 941 ☐ 942 ☐ 943 ☐ 944 ☐ 945 ☐ 946 ☐ 947 ☐ 948 ☐ 949 ☐ 950 ☐ 951 ☐ 952 ☐ 953 ☐ 954 ☐ 955 ☐ 956 ☐ 957 ☐ 958 ☐ 959 ☐ 960 ☐ 961 ☐ 962 ☐ 963 ☐ 964 ☐ 965 ☐ 966 ☐ 967 ☐ 968 ☐ 969 ☐ 970 ☐ 971 ☐ 972 ☐ 973 ☐ 974 ☐ 975 ☐ 976 ☐ 977 ☐ 978 ☐ 979 ☐ 980 ☐ 981 ☐ 982 ☐ 983 ☐ 984 ☐ 985 ☐ 986 ☐ 987 ☐ 988 ☐ 989 ☐ 990 ☐ 991 ☐ 992 ☐ 993 ☐ 994 ☐ 995 ☐ 996 ☐ 997 ☐ 998 ☐ 999 ☐ 1000 ☐ 1001 ☐ 1002 ☐ 1003 ☐ 1004 ☐ 1005 ☐ 1006 ☐ 1007 ☐ 1008 ☐ 1009 ☐ 1010 ☐ 1011 ☐ 1012 ☐ 1013 ☐ 1014 ☐ 1015 ☐ 1016 ☐ 1017 ☐ 1018 ☐ 1019 ☐ 1020 ☐ 1021 ☐ 1022 ☐ 1023 ☐ 1024 ☐ 1025 ☐ 1026 ☐ 1027 ☐ 1028 ☐ 1029 ☐ 1030 ☐ 1031 ☐ 1032 ☐ 1033 ☐ 1034 ☐ 1035 ☐ 1036 ☐ 1037 ☐ 1038 ☐ 1039 ☐ 1040 ☐ 1041 ☐ 1042 ☐ 1043 ☐ 1044 ☐ 1045 ☐ 1046 ☐ 1047 ☐ 1048 ☐ 1049 ☐ 1050 ☐ 1051 ☐ 1052 ☐ 1053 ☐ 1054 ☐ 1055 ☐ 1056 ☐ 1057 ☐ 1058 ☐ 1059 ☐ 1060 ☐ 1061 ☐ 1062 ☐ 1063 ☐ 1064 ☐ 1065 ☐ 1066 ☐ 1067 ☐ 1068 ☐ 1069 ☐ 1070 ☐ 1071 ☐ 1072 ☐ 1073 ☐ 1074 ☐ 1075 ☐ 1076 ☐ 1077 ☐ 1078 ☐ 1079 ☐ 1080 ☐ 1081 ☐ 1082 ☐ 1083 ☐ 1084 ☐ 1085 ☐ 1086 ☐ 1087 ☐ 1088 ☐ 1089 ☐ 1090 ☐ 1091 ☐ 1092 ☐ 1093 ☐ 1094 ☐ 1095 ☐ 1096 ☐ 1097 ☐ 1098 ☐ 1099 ☐ 1100 ☐ 1101 ☐ 1102 ☐ 1103 ☐ 1104 ☐ 1105 ☐ 1106 ☐ 1107 ☐ 1108 ☐ 1109 ☐ 1110 ☐ 1111 ☐ 1112 ☐ 1113 ☐ 1114 ☐ 1115 ☐ 1116 ☐ 1117 ☐ 1118 ☐ 1119 ☐ 1120 ☐ 1121 ☐ 1122 ☐ 1123 ☐ 1124 ☐ 1125 ☐ 1126 ☐ 1127 ☐ 1128 ☐ 1129 ☐ 1130 ☐ 1131 ☐ 1132 ☐ 1133 ☐ 1134 ☐ 1135 ☐ 1136 ☐ 1137 ☐ 1138 ☐ 1139 ☐ 1140 ☐ 1141 ☐ 1142 ☐ 1143 ☐ 1144 ☐ 1145 ☐ 1146 ☐ 1147 ☐ 1148 ☐ 1149 ☐ 1150 ☐ 1151 ☐ 1152 ☐ 1153 ☐ 1154 ☐ 1155 ☐ 1156 ☐ 1157 ☐ 1158 ☐ 1159 ☐ 1160 ☐ 1161 ☐ 1162 ☐ 1163 ☐ 1164 ☐ 1165 ☐ 1166 ☐ 1167 ☐ 1168 ☐ 1169 ☐ 1170 ☐ 1171 ☐ 1172 ☐ 1173 ☐ 1174 ☐ 1175 ☐ 1176 ☐ 1177 ☐ 1178 ☐ 1179 ☐ 1180 ☐ 1181 ☐ 1182 ☐ 1183 ☐ 1184 ☐ 1185 ☐ 1186 ☐ 1187 ☐ 1188 ☐ 1189 ☐ 1190 ☐ 1191 ☐ 1192 ☐ 1193 ☐ 1194 ☐ 1195 ☐ 1196 ☐ 1197 ☐ 1198 ☐ 1199 ☐ 1200 ☐ 1201 ☐ 1202 ☐ 1203 ☐ 1204 ☐ 1205 ☐ 1206 ☐ 1207 ☐ 1208 ☐ 1209 ☐ 1210 ☐ 1211 ☐ 1212 ☐ 1213 ☐ 1214 ☐ 1215 ☐ 1216 ☐ 1217 ☐ 1218 ☐ 1219 ☐ 1220 ☐ 1221 ☐ 1222 ☐ 1223 ☐ 1224 ☐ 1225 ☐ 1226 ☐ 1227 ☐ 1228 ☐ 1229 ☐ 1230 ☐ 1231 ☐ 1232 ☐ 1233 ☐ 1234 ☐ 1235

V57 23. Wie sollte die anfallende Managementberatung vergütet werden?

- ☒ 142 .erfolgsabhängig
☐ 122 erfolgsunabhängig
☐ 91 Kombination aus fester/erfolgsabhängiger Vergütung

24. Welche Informations- und Mitentscheidungsrechte würden Sie dem VC-Fonds zugestehen? (Mehrfachnennung möglich)

- ☒ V58 201 Regelmäßige Berichterstattung über die Unternehmensentwicklung
☒ V59 86 Offenlegung von Forschungs- und Entwicklungsergebnissen
☒ V60 112 Mitentscheidungsrechte gemäß Beteiligungsquote
☐ V61 Sonstige: _____
☒ V62 7 Gar keine

25. Wenn der VC-Fonds seine Beteiligung verkaufen möchte, würden Sie (Mehrfachnennung möglich)

- ☒ V63 128 ein Vorkaufrecht besitzen wollen?
☒ V64 119 auf einem Vetorecht bestehen können?
☒ V65 50 ggf. auch einer Umwandlung ihres Unternehmens in eine Aktiengesellschaft zustimmen?

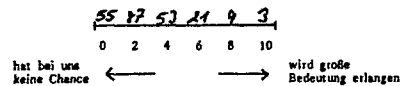
V66 26. Sollen Banken die Vermittlung von 'VC' in ihre Dienstleistungspalette aufnehmen?

- ☒ 174 ja ☐ 64 nein

V67 27. Würden Sie Privatvermögen in einen VC-Fonds investieren, wenn hiermit steuerliche Vergünstigungen verbunden wären?

- ☒ 173 ja ☐ 79 nein

V68 28. Wie beurteilen Sie die künftigen Möglichkeiten der VC-Finanzierung für Ihr Unternehmen?



IV. Zugang zum Kapitalmarkt

V69 29. Wie beurteilen Sie für Ihr Unternehmen die Möglichkeit - der Umwandlung in eine AG?

- ☐ 19 wird prinzipiell abgelehnt
☒ 143 kommt für unsere Größe nicht in Frage
☒ 122 denkbar, aber z.Z. nicht aktuell
☐ 12 wird konkret ins Auge gefaßt

V70 - des Ganges an die Börse?

- ☐ 26 wird prinzipiell abgelehnt
☒ 158 kommt für unsere Größe nicht in Frage
☒ 107 denkbar, aber z.Z. nicht aktuell
☐ 4 wird konkret ins Auge gefaßt

30. Wo liegen für Sie die Haupthindernisse?

- ☒ V71 92 Sorge vor Fremdeinfluß
☒ V72 67 Publizität
☒ V73 96 Kosten, Verwaltungsaufwand
☒ V74 39 Steuerliche Belastung der Kapitalgesellschaft
☒ V75 72 Mitbestimmung
☒ V76 45 Formstrenge der AG
☐ V77 Sonstiges: _____

31. Die ASU plädiert dafür, für mittlere Unternehmen mit überschaubarem Gesellschafterkreis die rechtlichen Bedingungen der AG bezüglich Gründung, Umwandlung, Gestaltung der Hauptversammlung u.ä. zu vereinfachen und zu erleichtern. Besteht aus Ihrer Sicht Bedarf und Interesse an einer solchen "Kleinen AG"?

- ☒ V78 171 ja
☐ 56 nein
☐ 60 ohne Bedeutung

Wir danken für Ihre Mitarbeit!

Rücksendung erbeten an:

ASU - Arbeitsgemeinschaft Selbständiger Unternehmer e.V.
Postfach 20 07 84, 5300 Bonn 2

Wenn Sie den Auswertungsbericht erhalten möchten, fügen Sie bitte Ihre Visitenkarte bei. Die ASU gibt Ihren Fragebogen anonym an die Forschungsgruppe weiter und sendet Ihnen von Bonn aus den Ergebnisbericht zu.

V1	N	%
UNTERNEHMENSGRÖSSE NACH UMSATZ		
UNTER 5	18	5.9
5 BIS 19	85	27.9
20 BIS 49	94	30.9
50 BIS 99	42	13.8
100 UND MEHR	60	19.7
KEINE ANGABE	5	1.6
INSGESAMT	304	100.0

V2	N	%
UNTERNEHMENSGRÖSSE NACH BESCHÄFTIGTEN		
20 BIS 49	37	12.1
50 BIS 99	61	20.0
100 BIS 499	137	45.0
500 BIS 999	29	9.5
1000 BIS 1999	27	8.8
2000 UND MEHR	7	2.3
KEINE ANGABE	6	1.9
INSGESAMT	304	100.0

V3	N	%
RECHTSFORM		
AG	7	2.3
GMBH	99	32.5
GMBH & CO	130	42.7
EINZELUNTERNEHMEN	13	4.2
OHG	3	.9
KG	50	16.4
KEINE ANGABE	2	.6
INSGESAMT	304	100.0

V6	N	%
DURCHSCHN. UMSATZWACHSTUM IN %		
UNTER 0 %	18	5.9
0 BIS 5 %	122	40.1
6 BIS 10 %	106	34.8
11 BIS 20 %	39	12.8
UEBER 20 %	14	4.6
KEINE ANGABE	5	1.6
INSGESAMT	304	100.0

- Grundausschlus

V7	N	%
RELATIVES EIGENES UMSATZWACHSTUM		
NIEDRIGER	12	3.9
GLEICH	134	44.0
HOEHER	143	47.0
KEINE ANGABE	15	4.9
INSGESAMT	304	100.0

V8	N	%
DURCHSCHN. EIGENKAPITALRENDITE IN %		
UNTER 0 %	12	3.9
0 BIS 5 %	81	26.6
6 BIS 10 %	67	22.0
11 BIS 20 %	66	21.7
UEBER 20 %	70	23.0
KEINE ANGABE	8	2.6
INSGESAMT	304	100.0

V9	N	%
RELATIVE EIGENE EIGENKAPITALRENDITE		
NIEDRIGER	34	11.1
GLEICH	101	33.2
HOEHER	132	43.4
KEINE ANGABE	37	12.1
INSGESAMT	304	100.0

V10	N	%
EIGENE EIGENKAPITALQUOTE		
EK-QUOTE NEGATIV	7	2.3
0 BIS 10 %	30	9.8
11 BIS 20 %	56	18.4
21 BIS 30 %	85	28.9
31 BIS 50 %	77	25.3
UEBER 50 %	43	14.1
KEINE ANGABE	3	9
INSGESAMT	304	100.0

V11	N	%
ENTWICKLUNG DER EIGENKAPITALQUOTE		
GESCHRUMPT	79	25.9
GLEICH GEBLIEBEN	109	35.8
GESTIEGEN	114	37.5
KEINE ANGABE	2	6
INSGESAMT	304	100.0

V12	N	%
EINSCHÄTZUNG DER EIG. EK-VERSORGUNG		
ZU NIEDRIG	123	40.4
AUSREICHEND	167	54.9
ZU HOCH	13	4.2
KEINE ANGABE	1	3
INSGESAMT	304	100.0

V14	N	%
PRAKTIZIERTE MITARB.- KAPITALBETEILIGUNG		
NEIN	280	92.1
JA	23	7.5
KEINE ANGABE	1	3
INSGESAMT	304	100.0

V15	N	%
VERM.BELEG.-ANLASS F. EINFÜHRUNG?		
JA	5	1.6
NEIN	18	5.9
TRIFFT NICHT ZU	280	92.1
KEINE ANGABE	1	3
INSGESAMT	304	100.0

V16	N	%
IST DAS VERM.BET.G. BEKANNT?		
KEIN INTERESSE	36	11.8
JA, IM UEBERBLICK	191	62.8
JA, IN EINZELHEITEN	47	15.4
TRIFFT NICHT ZU	23	7.5
KEINE ANGABE	7	2.3
INSGESAMT	304	100.0

V17	N	%
EINF. V. MITARB.KAP.BET. WG. VERM.BET.G.		
NEIN	202	66.4
JA	34	11.1
TRIFFT NICHT ZU	59	19.4
KEINE ANGABE	9	2.9
INSGESAMT	304	100.0

V19	N	%
VBG FOERD. INTER. V. AN AN BETEILIGUNG		
NICHT GENANNT	12	3.9
GENANNT	24	7.8
TRIFFT NICHT ZU	265	87.1
KEINE ANGABE	3	9
INSGESAMT	304	100.0

V20	N	%
VBG FOERD. TEILW. ERFOLGSB. ENTLOHNUNG		
NICHT GENANNT	15	4.9
GENANNT	21	6.9
TRIFFT NICHT ZU	265	87.1
KEINE ANGABE	3	9
INSGESAMT	304	100.0

V.21	N	%
STEUERVORTEILE F. ARBEITN. MOEGLICH		
NICHT GENANNT	20	6.5
GENANNT	16	5.2
TRIFFT NICHT ZU	265	87.1
KEINE ANGABE	3	9
INSGESAMT	304	100.0

V.24	N	%
STEUERVERG. F. UNTERN. BEI EINFUEHRUNG		
NICHT GENANNT	198	65.1
GENANNT	54	17.7
TRIFFT NICHT ZU	36	11.8
KEINE ANGABE	16	5.2
INSGESAMT	304	100.0

V.23	N	%
HOHER VERWALTUNGSaufWAND		
NICHT GENANNT	160	52.6
GENANNT	92	30.2
TRIFFT NICHT ZU	36	11.8
KEINE ANGABE	16	5.2
INSGESAMT	304	100.0

V.25	N	%
AKZEPTANZPROBLEME BEI ARBEITN U.BETR.RAT		
NICHT GENANNT	188	61.8
GENANNT	64	21.0
TRIFFT NICHT ZU	26	11.8
KEINE ANGABE	16	5.2
INSGESAMT	304	100.0

V26	N	%
MITARB.KAP.PET. ZU TEUER		
NICHT GENANNT	227	74.6
GENANNT	25	8.2
TRIFFT NICHT ZU	36	11.8
KEINE ANGABE	16	5.2
INSGESAMT	304	100.0

V28	N	%
EINFLUSSN. D. BELEGSCH. NICHT ERWUNTSCHT		
NICHT GENANNT	140	46.0
GENANNT	112	36.8
TRIFFT NICHT ZU	36	11.8
KEINE ANGABE	16	5.2
INSGESAMT	304	100.0

V27	N	%
KEIN FINANZ.ENGPAß OHNE MITARB.KAP.PET		
NICHT GENANNT	132	43.4
GENANNT	120	39.4
TRIFFT NICHT ZU	36	11.8
KEINE ANGABE	16	5.2
INSGESAMT	304	100.0

V29	N	%
SONST. HEMMN. BZW. VERBESSERUNGSMOEGL.		
KEINE NENNUNG	221	72.6
GEWINN ZU GERING	8	2.5
GESELLSCHAFTERVORBEHALT	5	1.6
GESETZESÄEND. M. FOLGE	3	0.9
ANDEREN ANGABEN	15	4.9
TRIFFT NICHT ZU	36	11.8
KEINE ANGABE	16	5.2
INSGESAMT	304	100.0

- Kreuztabellen

<div><div>V16</div><div>V1</div></div>	IST DAS VERM.BET.G. BEKANNT?							
	KEIN INTERESSE		JA, IM UEBERBLICK		JA, IN EINZELHEITEN		GESAMT	
	N	%	N	%	N	%	N	%
UNTERNEHMENSGROSSE NACH UMSATZ								
UNTER 5	5	14.2	11	5.8	1	2.1	17	6.2
5 BIS 19	12	34.2	62	32.8	8	17.3	82	30.3
20 BIS 49	9	25.7	59	31.2	14	30.4	82	30.3
50 BIS 99	2	5.7	28	14.8	6	13.0	36	13.3
100 UND MEHR	7	20.0	29	15.3	17	36.9	53	19.6
GESAMT	35	100.0	189	100.0	46	100.0	270	100.0

V14 V1	PRÄFIZIERTE MITARB.- KAPITALBETEILIGUNG							
	NEIN		JA		GESAMT			
	N	%	N	%	N	%	N	%
UNTERNEHMENSGRÖSSE NACH UMSATZ								
UNTER 5	17	6.1	1	4.3	18	6.0		
5 BIS 19	83	30.1	2	8.6	85	28.5		
20 BIS 49	86	31.2	8	34.7	94	31.5		
50 BIS 99	36	13.0	5	21.7	41	13.7		
100 UND MEHR	53	19.2	7	30.4	60	20.1		
GESAMT	275	100.0	23	100.0	298	100.0		

V15 V1	VERM.BET.G.-ANLASS F. EINFÜHRUNG?							
	JA		NEIN		GESAMT			
	N	%	N	%	N	%	N	%
UNTERNEHMENSGRÖSSE NACH UMSATZ								
UNTER 5	1	20.0	.	.	1	4.3		
5 BIS 19	1	20.0	1	5.5	2	8.6		
20 BIS 49	.	.	8	44.4	8	34.7		
50 BIS 99	.	.	5	27.7	5	21.7		
100 UND MEHR	3	60.0	4	22.2	7	30.4		
GESAMT	5	100.0	18	100.0	23	100.0		

V1 UNTERNEHMENSGRÖSSE NACH UMSATZ UNTER 5 5 BIS 19 20 BIS 49 50 BIS 99 100 UND MEHR GESAMT	V17		EINF. V. MITARB.-KAP.-BET. WG. VERM.-BET.-G.							
			NEIN				JA		GESAMT	
	N	%	N	%	N	%	N	%		
								</		

V2	V14		PRAKTIZIERTE MITARB.- KAPITALBETEILIGUNG				GESAMT	
			NEIN		JA			
	N	%	N	%	N	%	N	%
	UNTERNEHMENSGROSSE NACH BESCHAEFTIGTEN							
20 BIS 49	35	12.7	2	8.6	37	12.4		
50 BIS 99	60	21.8	1	4.3	61	20.5		
100 BIS 499	126	45.9	11	47.8	137	46.1		
500 BIS 999	26	9.4	2	8.6	28	9.4		
1000 BIS 1999	21	7.6	6	26.0	27	9.0		
2000 UND MEHR	6	2.1	1	4.3	7	2.3		
GESAMT	274	100.0	23	100.0	297	100.0		

V15 V2		VERM.BET.G.-ANLASS F. EINFÜHRUNG?						GESAMT	
		JA		NEIN					
		N	%	N	%	N	%	N	%
UNTERNEHMENSGRÖSSE NACH BESCHÄFTIGTEN									
20 BIS 49		2	40.0	1		1		2	8.6
50 BIS 99		1		1	5.5	1		1	4.3
100 BIS 499		1		11	61.1	11		11	47.8
500 BIS 999		1		2	11.1	2		2	8.6
1000 BIS 1999		3	60.0	3	16.6	6		6	26.0
2000 UND MEHR		1		1	5.5	1		1	4.3
GESAMT		5	100.0	18	100.0	23		23	100.0

V2 UNTERNEHMENSGROSSE NACH BESCHAEFTIGTEN	V17 EINF. V. MITARB.-KAP.-BET. WG. VERM.-BET.-G.						GESAMT	
			NEIN		JA			
	N	%	N	%	N	%	N	%
20 BIS 49	21	10.6	6	17.6	27	11.6		
50 BIS 99	39	19.7	8	23.5	47	20.3		
100 BIS 499	97	49.2	12	35.2	109	47.1		
500 BIS 999	22	11.1	3	8.8	25	10.8		
1000 BIS 1999	12	6.0	5	14.7	17	7.3		
2000 UND MEHR	6	3.0	1	2.5	7	2.5		
GESAMT	197	100.0	34	100.0	231	100.0		

V44 V3	PRAKTIZIERTE MITARBS.- KAPITALBETEILIGUNG									
	NEIN					JA				
	N	%	N	%	N	%	N	%	N	%
RECHTSFORM										
AG	5	1.7	2	8.6	7	2.3				
OHG	93	33.4	6	26.0	99	32.8				
OHG & CO	120	43.1	10	43.4	130	43.1				
EINZELUNTERNEHMEN	11	3.9	2	8.6	13	4.3				
OHG	3	1.0	1	4.3	4	1.3				
KG	46	16.5	3	13.0	49	16.2				
GESAMT	278	100.0	23	100.0	301	100.0				

V45 V3	VERM.BET.G.-ANLASS F. EINFUEHRUNG?									
	JA					NEIN				
	N	%	N	%	N	%	N	%	N	%
RECHTSFORM										
AG	1	20.0	5	27.7	6	20.0	2	11.1	2	8.6
OHG	1	20.0	5	27.7	6	20.0	2	11.1	2	8.6
OHG & CO	2	40.0	8	44.4	10	43.4	1	4.3	1	4.3
EINZELUNTERNEHMEN	1	20.0	5	27.7	6	20.0	2	11.1	2	8.6
KG	2	40.0	1	5.5	3	13.0	1	4.3	1	4.3
GESAMT	5	100.0	13	100.0	23	100.0	5	21.7	10	43.5

V2 V16	IST DAS VERM.BET.G. BEKANNT?									
	KEIN INTERESSE					JA, IM UEBERBLICK				
	N	%	N	%	N	%	N	%	N	%
UNTERNEHMENSGRÖSSE NACH BESCHAEFTIGTEN										
20 BIS 49	7	19.4	24	12.8	4	8.8	35	13.0		
50 BIS 99	12	33.3	40	21.3	8	17.7	60	22.3		
100 BIS 499	12	33.3	90	48.1	17	37.7	119	44.4		
500 BIS 999	1	2.7	20	10.6	6	13.3	27	10.0		
1000 BIS 1999	4	11.1	11	5.8	6	13.3	21	7.8		
2000 UND MEHR	1	2.7	2	1.0	4	8.8	6	2.2		
GESAMT	36	100.0	187	100.0	45	100.0	258	100.0		

V3	V16	IST DAS VERH.BET.G. BEKANNT?									
		KEIN INTERESSE		JA, IN ÜBERBLICK		JA, IN EINZELHEITEN		GESAMT			
	RECHTSFORM	N	%	N	%	N	%	N	%	N	%
	AG	1	2.7	2	1.0	2	4.2	5	1.8		
	GMBH	13	36.1	62	32.6	17	36.1	92	33.6		
	GMBH & CO	16	44.4	81	42.6	21	44.6	118	43.2		
	EINZELUNTERNEHMEN	2	5.5	9	4.7	*	11	4.0			
	DHG	-	1	5	1	2.1	2	7			
	KG	4	11.1	35	18.4	6	12.7	45	16.4		
	GESAMT	36	100.0	190	100.0	47	100.0	273	100.0		

V3	V17	EINF. V. MITARB.KAP.BET. KG. V. VERH.BET.G.					
		NEIN		JA		GESAMT	
	RECHTSFORM	N	%	N	%	N	%
	AG	2	9	2	5.8	4	1.7
	GMBH	62	30.8	16	47.0	78	33.1
	GMBH & CO	94	46.7	7	20.5	101	42.9
	EINZELUNTERNEHMEN	8	3.9	1	2.9	9	3.8
	DHG	1	4	1	2.9	2	8
	KG	34	16.9	7	20.5	41	17.4
	GESAMT	201	100.0	34	100.0	235	100.0

V7	V14	PRAKTIZIERTE MITARB.-KAPITALBETEILIGUNG					
		NEIN		JA		GESAMT	
	RELATIVES EIGENES UMSATZWACHSTUM	N	%	N	%	N	%
	NIEDRIGER	11	4.1	1	4.5	12	4.1
	GLEICH	122	45.8	12	54.5	134	46.5
	HOEHER	133	50.0	9	40.9	142	49.3
	GESAMT	266	100.0	22	100.0	288	100.0

<div> <div>V16</div> <div>V7</div> </div>	IST DAS VERM.BET.G. BEKANNT?							
	KEIN INTERESSE		JA, IM UEBERBLICK		JA, IN EINZELHEITEN		GESAMT	
	N	%	N	%	N	%	N	%
RELATIVES EIGENES UMSATZWACHSTUM								
NIEDRIGER	1	3.0	6	3.2	4	9.0	11	4.2
GLEICH	11	33.3	90	49.1	17	38.6	118	45.3
HOEHER	21	63.6	87	47.5	23	52.2	131	50.3
GESAMT	33	100.0	183	100.0	44	100.0	260	100.0

<div> <div>V15</div> <div>V7</div> </div>	VERM.BET.G.-ANLASS F. EINFUEHRUNG?					
	JA		NEIN		GESAMT	
	N	%	N	%	N	%
RELATIVES EIGENES UMSATZWACHSTUM						
NIEDRIGER	1	20.0	0	0	1	4.5
GLEICH	2	40.0	10	58.8	12	54.5
HOEHER	2	40.0	7	41.1	9	40.9
GESAMT	5	100.0	17	100.0	22	100.0

<div> <div>V17</div> <div>V7</div> </div>	EINF. V. MITARB.-KAP.BET. WG. EINF. V. VERM.BET.G.					
	NEIN		JA		GESAMT	
	N	%	N	%	N	%
RELATIVES EIGENES UMSATZWACHSTUM						
NIEDRIGER	9	4.6	1	3.0	10	4.4
GLEICH	85	44.0	23	69.6	108	47.7
HOEHER	99	51.2	9	27.2	108	47.7
GESAMT	193	100.0	33	100.0	226	100.0

V 8 V 16	IST DAS VERM.BET.G. BEKANNT?							
	KEIN INTERESSE		JA, IM UEBERBLICK		JA, IN EINZELHEITEN		GESAMT	
	N	%	N	%	N	%	N	%
DURCHSCHN. EIGENKAPITALRENDITE IN %								
UNTER 0 %	.	.	7	3.7	2	4.4	9	3.3
0 BIS 5 %	7	20.5	48	25.3	16	35.5	71	26.4
6 BIS 10 %	7	20.5	47	24.8	6	13.3	60	22.3
11 BIS 20 %	9	26.4	44	23.2	9	20.0	62	23.1
UEBER 20 %	11	32.3	43	22.7	12	26.6	66	24.6
GESAMT	34	100.0	189	100.0	45	100.0	268	100.0

V 14 V 8	PRAKTIZIERTE MITARB.-KAPITALBETEILIGUNG				GESAMT			
	NEIN		JA					
	N	%	N	%	N	%	N	%
DURCHSCHN. EIGENKAPITALRENDITE IN %								
UNTER 0 %	10	3.6	2	9.0	12	4.0		
0 BIS 5 %	72	25.3	9	40.9	81	27.4		
6 BIS 10 %	62	22.7	5	22.7	67	22.7		
11 BIS 20 %	63	23.0	3	13.6	66	22.3		
UEBER 20 %	66	24.1	3	13.6	69	23.3		
GESAMT	273	100.0	22	100.0	295	100.0		

V 15 V 8	VERM.BET.G.-ANLASS F. EINFUEHRUNG?				GESAMT			
	JA		NEIN					
	N	%	N	%	N	%	N	%
DURCHSCHN. EIGENKAPITALRENDITE IN %								
UNTER 0 %	.	.	2	11.7	2	9.0		
0 BIS 5 %	3	50.0	6	35.2	9	40.9		
6 BIS 10 %	.	.	5	29.4	5	22.7		
11 BIS 20 %	1	20.0	2	11.7	3	13.6		
UEBER 20 %	1	20.0	2	11.7	3	13.6		
GESAMT	5	100.0	17	100.0	22	100.0		

<div> <div>V 16</div> <div>V 9</div> </div>	IST DAS VERM.BET.G. BEKANNT?							
	KEIN INTERESSE				JA, IM UEBERBLICK			
					JA, IN EINZELHEITEN			
	GESAMT							
	N	%	N	%	N	%	N	%
RELATIVE EIGENE EIGENKAPITALRENDEITE								
NIEDRIGER	1	3.2	23	13.5	6	15.0	30	12.4
GLEICH	5	16.1	69	40.5	15	37.5	89	36.9
HOEHER	25	80.6	78	45.8	19	47.5	122	50.6
GESAMT	31	100.0	170	100.0	40	100.0	241	100.0

<div> <div>V 17</div> <div>V 8</div> </div>	EINF. V. MITARB.-KAP.-BET. WG. I VERM.BET.G.							
	NEIN				JA			
	GESAMT							
	N	%	N	%	N	%	N	%
DURCHSCHN. EIGENKAPITALRENDEITE IN %								
UNTER 0 %	10	5.0	.	.	10	4.3		
0 BIS 5 %	54	27.1	8	24.2	62	26.7		
6 BIS 10 %	44	22.1	9	27.2	53	22.8		
11 BIS 20 %	43	21.6	9	27.2	52	22.4		
UEBER 20 %	48	24.1	7	21.2	55	23.7		
GESAMT	199	100.0	33	100.0	232	100.0		

<div> <div>V 14</div> <div>V 9</div> </div>	PRAKTIZIERTE MITARB.-KAPITALBETEILIGUNG							
	NEIN				JA			
	GESAMT							
	N	%	N	%	N	%	N	%
RELATIVE EIGENE EIGENKAPITALRENDEITE								
NIEDRIGER	31	12.6	3	15.0	34	12.7		
GLEICH	90	36.5	10	50.0	100	37.5		
HOEHER	125	50.8	7	35.0	132	49.6		
GESAMT	246	100.0	20	100.0	266	100.0		

V9 \ V15	VERM.BET.G.-ANLASS F. EINFUEHRUNG?					
	JA			NEIN		
	N	%	N	%	N	%
RELATIVE EIGENE EIGENKAPITALRENDITE						
NIEDRIGER	1	25.0	2	12.5	3	15.0
GLEICH	3	75.0	7	43.7	10	50.0
HOEHER	.	.	7	43.7	7	35.0
GESAMT	4	100.0	16	100.0	20	100.0

V9 \ V17	EINF. V. MITARB.KAP.BET. WG. VERM.BET.G.					
	NEIN			JA		
	N	%	N	%	N	%
RELATIVE EIGENE EIGENKAPITALRENDITE						
NIEDRIGER	22	12.1	7	24.1	29	13.8
GLEICH	67	37.0	17	58.6	84	40.0
HOEHER	92	50.8	5	17.2	97	46.1
GESAMT	181	100.0	29	100.0	210	100.0

V10 \ V14	PRAKTIZIERTE MITARB.-KAPITALBETEILIGUNG					
	NEIN			JA		
	N	%	N	%	N	%
EIGENE EIGENKAPITALQUOTE						
EK-QUOTE NEGATIV	7	2.5	.	.	7	2.3
0 BIS 10 %	30	10.8	.	.	30	10.0
11 BIS 20 %	55	19.8	1	4.3	56	18.6
21 BIS 30 %	78	28.1	9	39.1	87	29.0
31 BIS 50 %	66	23.8	11	47.9	77	25.6
UEBER 50 %	41	14.8	2	8.6	43	14.3
GESAMT	277	100.0	23	100.0	300	100.0

V10 \ V15	VERM.BET.G.-ANLASS F. EINFUEHRUNG?					
	JA			NEIN		
	N	%	N	%	N	%
EIGENE EIGENKAPITALQUOTE						
11 BIS 20 %	.	.	1	5.5	1	4.3
21 BIS 30 %	4	80.0	5	27.7	9	39.1
31 BIS 50 %	1	20.0	10	55.5	11	47.8
UEBER 50 %	.	.	2	11.1	2	8.6
GESAMT	5	100.0	18	100.0	23	100.0

V17 V10	EINF. V. MITARB.-KAP.-BET. WG. VERM.-BET.G.									
	NEIN					JA				
	N	%	N	%	N	%	N	%	N	%
EIGENE EIGENKAPITALQUOTE										
EK-QUOTE NEGATIV	5	2.4	1	2.9	6	2.5				
0 BIS 10 %	23	11.4	3	8.8	26	11.0				
11 BIS 20 %	38	18.9	10	29.4	48	20.4				
21 BIS 30 %	56	27.8	14	41.1	70	29.7				
31 BIS 50 %	50	24.8	4	11.7	54	22.9				
UEBER 50 %	29	14.4	2	5.8	31	13.1				
GESAMT	201	100.0	34	100.0	235	100.0				

V14 V11	PRAKTIZIERTE MITARB.- KAPITALBETEILIGUNG									
	NEIN					JA				
	N	%	N	%	N	%	N	%	N	%
ENTWICKLUNG DER EIGENKAPITALQUOTE										
GESCHRUMPF	74	26.6	5	21.7	79	26.2				
GLEICH GEBLIEBEN	100	35.9	8	34.7	108	35.8				
GESTIEGEN	104	37.4	10	43.4	114	37.8				
GESAMT	278	100.0	23	100.0	301	100.0				

V16 V10	IST DAS VERM.-BET.G. BEKANNT?									
	KEIN INTERESSE		JA, IM UEBERBLICK		JA, IN FEINZELHEITEN		GESAMT			
	N	%	N	%	N	%	N	%	N	%
EIGENE EIGENKAPITALQUOTE										
EK-QUOTE NEGATIV	1	2.8	6	3.1	.	.	7	2.5		
0 BIS 10 %	4	11.4	23	12.1	3	6.3	30	11.0		
11 BIS 20 %	3	8.5	42	22.2	7	14.8	52	19.1		
21 BIS 30 %	8	22.8	50	26.4	18	35.2	76	28.0		
31 BIS 50 %	10	28.5	43	22.7	13	27.6	66	24.3		
UEBER 50 %	9	25.7	25	13.2	6	12.7	40	14.7		
GESAMT	35	100.0	189	100.0	47	100.0	271	100.0		

<div> <div>V16</div> <div>V11</div> </div>	IST DAS VERM.BET.G. BEKANNT?							
	KEIN INTERESSE		JA, IM UEBERBLICK		JA, IN EINZELHEITEN		GESAMT	
	N	%	N	%	N	%	N	%
ENTWICKLUNG DER EIGENKAPITALQUOTE								
GESCHRUMPFT	5	13.8	58	30.6	10	21.2	73	26.8
GLEICH GEBLIEBEN	17	47.2	61	32.2	20	42.5	98	36.0
GESTIEGEN	14	38.5	70	37.0	17	36.1	101	37.1
GESAMT	36	100.0	189	100.0	47	100.0	272	100.0

<div> <div>V15</div> <div>V11</div> </div>	VERM.BET.G.-ANLASS F. EINFUEHRUNG?				GESAMT			
	JA		NEIN					
	N	%	N	%	N	%	N	%
ENTWICKLUNG DER EIGENKAPITALQUOTE								
GESCHRUMPFT	1	20.0	4	22.2	5	21.7		
GLEICH GEBLIEBEN	1	20.0	7	38.8	8	34.7		
GESTIEGEN	3	60.0	7	38.9	10	43.4		
GESAMT	5	100.0	18	100.0	23	100.0		

<div> <div>V17</div> <div>V11</div> </div>	EINF. V. MITARB.KAP.BET. WG. VERM.BET.G.				GESAMT			
	NEIN		JA					
	N	%	N	%	N	%	N	%
ENTWICKLUNG DER EIGENKAPITALQUOTE								
GESCHRUMPFT	58	28.8	11	33.3	69	29.4		
GLEICH GEBLIEBEN	62	30.8	18	54.5	80	34.1		
GESTIEGEN	81	40.2	4	12.1	85	36.3		
GESAMT	201	100.0	33	100.0	234	100.0		

<div> <div>V 16</div> <div>V 12</div> </div>	IST DAS VERM.BET.G. BEKANNT?							
	KEIN INTERESSE		JA, IM UEBERBLICK		JA, IN EINZELHEITEN		GESAMT	
	N	%	N	%	N	%	N	%
EINSCHÄTZUNG DER EIG. EK-VERSÖRQUNG								
ZU NIEDRIG	9	25.0	86	45.2	19	40.4	114	41.7
AUSREICHEND	24	66.6	99	52.1	24	51.0	147	53.8
ZU HOCH	3	8.3	5	2.6	4	8.5	12	4.3
GESAMT	36	100.0	190	100.0	47	100.0	273	100.0

<div> <div>V 14</div> <div>V 12</div> </div>	PRAKTIZIERTE MITARB.-KAPITALBETEILIGUNG				GESAMT			
	NEIN		JA					
	N	%	N	%	N	%	N	%
EINSCHÄTZUNG DER EIG. EK-VERSÖRQUNG								
ZU NIEDRIG	117	41.2	5	21.7	122	40.3		
AUSREICHEND	149	53.4	19	78.2	167	55.2		
ZU HOCH	13	4.6	0	0	13	4.3		
GESAMT	279	100.0	23	100.0	302	100.0		

<div> <div>V 15</div> <div>V 12</div> </div>	VERM.BET.G.-ANLASS F. EINFÜHRUNG?				GESAMT			
	JA		NEIN					
	N	%	N	%	N	%	N	%
EINSCHÄTZUNG DER EIG. EK-VERSÖRQUNG								
ZU NIEDRIG	2	40.0	3	16.6	5	21.7		
AUSREICHEND	3	60.0	15	83.3	18	78.2		
GESAMT	5	100.0	18	100.0	23	100.0		

	EINF. V. MITARB.-KAP.BETR. WG.			
	NEIN		JA	
	N	%	N	%
V17				
V12				
EINSCHÄTZUNG DER EIG. EK-VERSICHERUNG				
ZU NIEDRIG	84	41.7	20	58.8
AUSREICHEND	109	54.2	13	38.2
ZU HOCH	8	3.9	1	2.9
GESAMT	201	100.0	34	100.0

	STEUERBERG. F. INTERN. BEI EINFÜHRUNG			
	NICHT GENANT		GENANT	
	N	%	N	%
V24				
V1				
UNTERNEHMENSGRÖSSE				
NACH UMSATZ				
UNTER 5	5	2.5	5	9.2
5 BIS 19	52	26.8	17	31.4
20 BIS 49	64	32.9	13	33.3
50 BIS 99	33	17.0	6	11.1
100 UND MEHR	40	20.6	8	14.8
GESAMT	194	100.0	54	100.0

	HOHER VERWALTUNGSAUFWAND			
	NICHT GENANT		GENANT	
	N	%	N	%
V23				
V1				
UNTERNEHMENSGRÖSSE				
NACH UMSATZ				
UNTER 5	6	3.7	4	4.4
5 BIS 19	37	23.4	32	35.5
20 BIS 49	50	31.6	32	35.5
50 BIS 99	31	19.6	8	8.8
100 UND MEHR	34	21.5	14	15.5
GESAMT	158	100.0	90	100.0

	AKZEPTANZPROBLEME BEI ARBEITN. U. BETR. RAT			
	NICHT GENANT		GENANT	
	N	%	N	%
V25				
V1				
UNTERNEHMENSGRÖSSE				
NACH UMSATZ				
UNTER 5	9	4.8	1	1.5
5 BIS 19	50	27.1	19	29.6
20 BIS 49	53	28.8	29	45.3
50 BIS 99	34	18.4	5	7.8
100 UND MEHR	38	20.6	10	15.6
GESAMT	184	100.0	64	100.0

V1 \ V25	MITARB.KAP.BET. ZU TEUER					
	NICHT GENANNT				GESAMT	
	N	%	N	%	N	%
UNTERNEHMENSGROSSE NACH UMSATZ						
UNTER 5	10	4.4	.	.	10	4.0
5 BIS 19	63	28.2	6	2.0	69	27.8
20 BIS 49	71	31.8	11	4.0	82	33.0
50 BIS 99	35	15.6	4	1.0	39	15.7
100 UND MEHR	44	19.7	4	1.0	48	19.3
GESAMT	223	100.0	25	100.0	248	100.0

V3 \ V24	STEUERVERG. F. UNTERN. BEI EINFUEHRUNG					
	NICHT GENANNT				GESAMT	
	N	%	N	%	N	%
RECHTSFORM						
AG	6	3.0	.	.	6	2.4
GMBH	57	29.0	23	42.5	80	32.0
GMBH & CO	90	45.9	21	38.8	111	44.4
EINZELUNTERNEHMEN	6	3.0	2	3.7	8	3.2
OHG	3	1.5	.	.	3	1.2
KG	34	17.3	9	14.8	42	16.8
GESAMT	195	100.0	54	100.0	250	100.0

V3 \ V23	HOHER VERWALTUNGSaufWAND					
	NICHT GENANNT				GESAMT	
	N	%	N	%	N	%
RECHTSFORM						
AG	5	3.1	1	1.0	6	2.4
GMBH	50	31.4	30	32.9	80	32.0
GMBH & CO	73	45.9	38	41.7	111	44.4
EINZELUNTERNEHMEN	6	3.7	2	2.1	8	3.2
OHG	3	1.5	.	.	3	1.2
KG	22	13.8	20	21.9	42	16.8
GESAMT	159	100.0	91	100.0	250	100.0

V3 \ V25	AKZEPTANZPROBLEME BEI ARBEITN U. BETR. RAT					
	NICHT GENANNT				GESAMT	
	N	%	N	%	N	%
RECHTSFORM						
AG	4	2.1	2	3.1	6	2.4
GMBH	54	29.0	26	40.6	80	32.0
GMBH & CO	84	45.1	27	42.1	111	44.4
EINZELUNTERNEHMEN	8	4.3	.	.	8	3.2
OHG	3	1.6	.	.	3	1.2
KG	33	17.7	9	14.0	42	16.8
GESAMT	136	100.0	64	100.0	200	100.0

V3	V26	MITARB.KAP.BET. ZU TEUER					
		NICHT GENANNT		GENANNT		GESAMT	
		N	%	N	%	N	%
RECHTSFORM							
AG		6	2.6	.	.	6	2.4
GMBH		68	30.2	12	48.0	80	32.0
GMBH & CO		101	44.8	10	40.0	111	44.4
EINZELUNTERNEHMEN		8	3.5	.	.	8	3.2
OHG		3	1.3	.	.	3	1.2
KG		39	17.3	3	12.0	42	16.8
GESAMT		225	100.0	25	100.0	250	100.0

V3	V28	EINFLUSSN. D. BELEGGSCH. NICHT ERWUNTSCHT					
		NICHT GENANNT		GENANNT		GESAMT	
		N	%	N	%	N	%
RECHTSFORM							
AG		4	2.8	2	1.8	6	2.4
GMBH		43	30.7	37	33.6	80	32.0
GMBH & CO		60	42.8	51	46.3	111	44.4
EINZELUNTERNEHMEN		4	2.8	4	3.6	8	3.2
OHG		.	.	3	2.7	3	1.2
KG		29	20.7	13	11.8	42	16.8
GESAMT		140	100.0	110	100.0	250	100.0

V3 RECHTSFORM	V27 KEIN FINANZ-ENGPAß OHNE MITARB.KAP.BET		NICHT GENANNT		GENANNT		GESAMT	
	N	%	N	%	N	%	N	%
AG	2	1.5	4	3.3	6	2.4		
GMBH	43	33.0	37	30.8	80	32.0		
GMBH & CO	60	46.1	51	42.5	111	44.4		
EINZELUNTERNEHMEN	2	1.5	6	5.0	8	3.2		
OHG	1	7	2	1.6	3	1.2		
KG	22	16.9	20	16.6	42	16.8		
GESAMT	130	100.0	120	100.0	250	100.0		

V23 V9		HOHER VERWALTUNGS-AUFWAND							
		NICHT GENANNT				GENANNT		GESAMT	
		N	%	N	%	N	%		
RELATIVE EIGENE EIGENKAPITALRENDITE									
NIEDRIGER		21	14.5	11	13.7	32	14.2		
GLEICH		56	38.8	32	40.0	88	39.2		
HÖHER		67	46.5	37	46.2	104	46.4		
GESAMT		144	100.0	80	100.0	224	100.0		

V9	V24 STEUERVERG. F. UNTERN. BEI EINFUEHRUNG					
	NICHT GENANNT		GENANNT		GESAMT	
	N	%	N	%	N	%
RELATIVE EIGENE EIGENKAPITALRENDITE						
NIEDRIGER	19	10.7	13	27.0	32	14.2
GLEICH	69	39.2	19	39.5	88	39.2
HOEHER	88	50.0	16	33.3	104	46.4
GESAMT	176	100.0	48	100.0	224	100.0

V9	V26 MITARB.KAP.BET. ZU TEUER					
	NICHT GENANNT		GENANNT		GESAMT	
	N	%	N	%	N	%
RELATIVE EIGENE EIGENKAPITALRENDITE						
NIEDRIGER	29	14.3	3	13.6	32	14.2
GLEICH	77	38.1	11	50.0	88	39.2
HOEHER	96	47.5	9	36.3	104	46.4
GESAMT	202	100.0	22	100.0	224	100.0

V9	V25 AKZEPTANZPROBLEME BEI ARBEITN U.BETR.RAT					
	NICHT GENANNT		GENANNT		GESAMT	
	N	%	N	%	N	%
RELATIVE EIGENE EIGENKAPITALRENDITE						
NIEDRIGER	24	14.5	8	13.5	32	14.2
GLEICH	61	36.9	27	45.7	88	39.2
HOEHER	80	48.4	24	40.6	104	46.4
GESAMT	165	100.0	59	100.0	224	100.0

V9	V27 KEIN FINANZ.ENGPASS OHNE MITARB.KAP.BET					
	NICHT GENANNT		GENANNT		GESAMT	
	N	%	N	%	N	%
RELATIVE EIGENE EIGENKAPITALRENDITE						
NIEDRIGER	25	20.6	7	6.7	32	14.2
GLEICH	55	45.4	33	32.0	88	39.2
HOEHER	41	33.8	63	61.1	104	46.4
GESAMT	121	100.0	103	100.0	224	100.0

	V26		V44		MITGLIEDSBEI, ZU FÜRER		GESAMT	
	N	€	N	€	N	€	N	€
PRÄZISIERTE MITGLIEDS- KAPITALBETEILIGUNG								
NEIN	212	93,3	20	80,0	232	92,0		
JA	16	6,6	5	20,0	20	7,6		
GESAMT	227	100,0	25	100,0	252	100,0		

	V28		V44		EINFLUSS, D. BELEGSCH.		GESAMT	
	N	€	N	€	N	€	N	€
PRÄZISIERTE MITGLIEDS- KAPITALBETEILIGUNG								
NEIN	121	95,4	111	99,1	232	92,0		
JA	19	14,5	1	8	20	7,9		
GESAMT	140	100,0	112	100,0	252	100,0		

	V34		V46		EINFLUSS, F. UNTERN. BEI		GESAMT	
	N	€	N	€	N	€	N	€
PRÄZISIERTE MITGLIEDS- KAPITALBETEILIGUNG								
NEIN	183	92,4	49	90,7	232	92,0		
JA	15	7,5	5	9,2	20	7,9		
GESAMT	198	100,0	54	100,0	252	100,0		

	V20		V9		EINFLUSS, D. BELEGSCH.		GESAMT	
	N	€	N	€	N	€	N	€
RELATIVE EIGENE KAPITALBETEILIGUNG								
NEIN	19	14,9	13	13,4	32	14,2		
JA	57	44,9	31	31,9	88	39,2		
GESAMT	76	59,8	44	45,3	120	53,4		

	V34		V44		EINFLUSS, F. UNTERN. BEI		GESAMT	
	N	€	N	€	N	€	N	€
PRÄZISIERTE MITGLIEDS- KAPITALBETEILIGUNG								
NEIN	183	92,4	49	90,7	232	92,0		
JA	15	7,5	5	9,2	20	7,9		
GESAMT	198	100,0	54	100,0	252	100,0		

		MITAR.KAP.BET. ZU TEUER		GESAMT	
		NICHT GENANT	GENANT		
V 26		N	Σ	N	Σ
V 16		N	Σ	N	Σ
IST DAS VERH.BET.G. BEKANNT?					
J.A. IM ÜBERBLICK	159	81.5	13	88.4	181
J.A. IN EINZELHEITEN	38	25.4	6	31.5	44
GESAMT	206	100.0	19	100.0	225

		EINFLUSS. O. BELEGSCH. NICHT ERKENNT		GESAMT	
		NICHT GENANT	GENANT		
V 28		N	Σ	N	Σ
V 16		N	Σ	N	Σ
IST DAS VERH.BET.G. BEKANNT?					
J.A. IM ÜBERBLICK	92	75.6	89	84.7	151
J.A. IN EINZELHEITEN	28	23.3	15	15.2	44
GESAMT	120	100.0	109	100.0	225

		KEIN FINANZLENSPASS OHNE MITAR.KAP.BET.		GESAMT	
		NICHT GENANT	GENANT		
V 27		N	Σ	N	Σ
V 17		N	Σ	N	Σ
EINE V. MITAR.KAP.BET. HG. VERH.BET.G.					
NEIN	93	53.1	101	92.6	194
J.A.	23	19.5	6	7.3	31
GESAMT	116	100.0	109	100.0	225

Literaturverzeichnis

- Adam, H. (1984); Betriebliche Vermögensbeteiligung - ein Irrweg? in: aus politik und zeitgeschichte B28/84, S. 15-25
- Albach, H. (1979); Steigende Verschuldung und sinkende Eigenkapitalrentabilität deutscher Unternehmen; in: AG 5/79, S. 121-128
- Albach, H. (1980); "Finanzierungsregeln" und Kapitalstruktur der Unternehmung; in: Christians, F.W. (Hrsg.) (1980), S. 393-416
- Albach, H. (1983); Zur Versorgung der deutschen Wirtschaft mit Risikokapital, ifm-materialien Nr. 9, Bonn 1983
- Albach, H. (1984); Welche Maßnahmen empfehlen sich, insbesondere im Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht, um die Eigenkapitalausstattung der Unternehmen langfristig zu verbessern, ifm-materialien Nr. 21, Hamburg 1984
- Altehoefer, K. (1984); Das neue Vermögensbeteiligungsgesetz; in: DStZ 3/84, S. 61-72
- Amann, K. (1977); Auswirkungen einer Erfolgsbeteiligung der Belegschaft auf die Unternehmensfinanzierung, Frankfurt a.M. 1977
- Arndt, F.-J./Heidemann, F.J. (1983); Die betriebliche Beteiligung von Arbeitnehmern durch die Einführung eines Investivlohns. Gutachten des Instituts für Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik, Bonn-Bad Godesberg 1983
- Arnim (von), B. (1974); Die Eigenfinanzierung; in: Wirtschaftsdienst 1974, S. 152-156
- Arnim (von), B. (1976); Eigenkapital; in: Büschgen, H.E. (Hrsg.) (1976), Sp. 284-289
- Ball, H. (1986); Kapitalbeteiligung der Mitarbeiter, ein vorteilhaftes Finanzierungsinstrument; in: Schlotter, H.-G. (Hrsg.) (1986), S. 5-29
- Balzereit, B. (o.J.); Mitarbeiterbeteiligung, Wiesbaden o.J.
- Bangemann, M. (1985); Vortrag; in: Mühlbrandt, W. (Hrsg.) (1985), S. 10-17
- Bauer, A. (1986); Keine unüberbrückbaren Positionen; in: DNU 4/86, S. 7

Bayerisches Staatsministerium für Arbeit und Sozialordnung
(Hrsg.) (1980); Vermögenspolitik, Betriebliche Modelle für Arbeitnehmer in Bayern, München 1980

Besters, H. (1985); Volkswirtschaftliche und gesellschaftspolitische Aspekte der Beteiligung der Arbeitnehmer am Produktivvermögen; in: Laßmann, G./Schwark, E. (Hrsg.) (1985), S. 1-16

Beyer, H./Lezius, M. (1987); Materielle und immaterielle Mitarbeiterbeteiligung in der Bundesrepublik Deutschland; in: FitzRoy, F.R./Kraft, K. (Hrsg.) (1987), S. 25-60

BFH (1983); Stille Beteiligung an einer GmbH, Urteil v. 21.6.1983; in: BB 1983, S. 1515-1516

BGBI (1970 I); Neufassung des Gesetzes über Kapitalanlagegesellschaften (KAGG), Bonn 1970, S. 127-140

BGBI (1983 I); Gesetz zur Förderung der Vermögensbildung der Arbeitnehmer durch Kapitalbeteiligung (Vermögensbeteiligungsgesetz) vom 22. Dez. 1983, S. 1592-1597

BGBI (1985 I); Beschäftigungsförderungsgesetz 1985 vom 26.4.1985, S. 710-717

BGBI (1986 I); Zweites Gesetz zur Förderung der Vermögensbildung der Arbeitnehmer durch Kapitalbeteiligungen (Zweites Vermögensbeteiligungsgesetz) vom 19. Dez. 1986, S. 2595-2609

BGBI (1986a I); Gesetz über Unternehmensbeteiligungsgesellschaften (UBGG) vom 17. Dez. 1986, S. 2488-2495

Bieg, H. (1984); Kann der Bankprüfer die Bonität gewerblicher Bankkreditnehmer beurteilen? in: ZfbF 6/84, S. 495-512

Bierich, M. (1979); Mehr Wachstum durch Stärkung der Eigenkapitalausstattung und Ausbau der Vermögensbildung; in: ZfB 1979, S. 233-244

Bierich, M. (1980); Die Innenfinanzierung der Unternehmung; in: Christians, F.W. (Hrsg.) (1980), S. 99-188

Bierich, M./Schmidt, R. (Hrsg.) (1984); Finanzierung deutscher Unternehmen heute, Stuttgart 1984

Bitz, H. (1984); Begriff und steuerliche Folgen der Mitunternehmerschaft auf gesellschaftsrechtlicher und schuldrechtlicher Basis; in: DB 1984, S. 316-318

- BMWI (Hrsg.) (1986); Unternehmensgrößenstatistik 1985 Daten und Fakten - Studienreihe 50, Bonn 1986
- Boemle, M. (1975); Unternehmensfinanzierung, 4. Aufl., Zürich 1975
- Boettcher, E. / Börner, D. / Helmstädter, E. / Schmitz, C.-H. / Trippen, L. / Zelz, L. (1985); Vermögenspolitik im sozialen Rechtsstaat, Tübingen 1985
- Bracker, E. (1976); Kapitalanlagegesellschaften; in: Büschgen (Hrsg.) (1976), Sp. 956-964
- BR-Drucksache 304/83 (1983); Entwurf eines Gesetzes zur Förderung der Vermögensbildung der Arbeitnehmer durch Kapitalbeteiligung (Vermögensbeteiligungsgesetz), Bonn 1983
- BR-Drucksache 516/84 (1984); Entwurf eines Gesetzes zur Förderung von Arbeitnehmerbeteiligungen am Produktivvermögen, Bonn 1984
- BR-Drucksache 140/85 (1985); Entwurf eines Gesetzes über Unternehmensbeteiligungsgesellschaften (UBGG), Bonn 1985
- Breuel, B. (1985); Neue Beteiligungswege für den Mittelstand; in: Blick durch die Wirtschaft vom 10.1.85, S. 4
- Bruggemann, A. / Großkurth, P. / Ulrich, E. (1975); Arbeitszufriedenheit, Bern/Stuttgart/Wien 1975
- Brunswig, R. (1977); Die Beeinflussung der Kreditwürdigkeit eines Unternehmens durch die Beteiligung der Mitarbeiter; in: Schneider, H.J. (Hrsg.) (1977), S. 321-333
- BStBl (1975 II); BFH-Urteil I R 174/73 vom 30.7.1975; in: BStBl 1975 II, S. 818-820
- BSV:Bank (Hrsg.) (1987); Arbeitnehmer lehnen einseitige Streichung der Sparzulage ab, Frankfurt a.M. 1987
- BSV:Bank (Hrsg.) (1987a); Argumentesammlung zur Infratest-Umfrage, Frankfurt a.M. 1987
- BT-Drucksache VI/1666 (1970); Grundsätze einer Strukturpolitik für kleine und mittlere Unternehmen, Bonn 29. Dez. 1970
- BT-Drucksache 9/1061 (1981); Jahresgutachten 1981/82 des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Bonn 1981

BT-Drucksache 9/2400 (1983); Jahreswirtschaftsbericht 1983
der Bundesregierung, Bonn 1983

BT-Drucksache 10/2881 (1985); Antwort der Bundesregierung
auf den Prüfungsauftrag des Deutschen Bundestages
zur "Verbesserung der Risikokapitalausstattung der
deutschen Wirtschaft" (Drucksache 10/1315) vom 6.
Juni 1984, Bonn 1985

BT-Drucksache 10/4747 (1986); Antrag der Abgeordneten
Huonker, Jung u.a. und der Fraktion der SPD, Be-
teiligung der Arbeitnehmer am Produktivvermögen,
Bonn 1986

Buchner, R. (1985); Das Irrelevanztheorem der optimalen
Verschuldung im Rahmen des Capital Asset Pricing
Model; in: WiSt 10/85, S. 513-516

Büschgen, H.E. (Hrsg.) (1968); Geld, Kapital und Kredit,
Stuttgart 1968

Büschgen, H.E. (Hrsg.) (1976); Handwörterbuch der Finanz-
wirtschaft, Stuttgart 1976

Bundesminister für Arbeit und Sozialordnung (Hrsg.) (1983);
Kapitalbeteiligung in Arbeitnehmerhand, Bonn 1983

Bundesminister für Arbeit und Sozialordnung (Hrsg.) (1986);
Fragen und Antworten - Erklärende Hinweise zum
Zweiten Vermögensbeteiligungsgesetz, Bonn 1986

Bundesminister für Finanzen (Hrsg.) (1984); Anwendung des
Vierten Vermögensbildungsgesetzes, Schreiben vom
23.7.1984-IV B6 - S 2430-62/84; in: Beilage
13/1984 zum BB 23/1984, S. 1-18

Bundesminister für Finanzen (Hrsg.) (1984a); Steuerbegün-
stigte Überlassung von Vermögensbeteiligungen an
Arbeitnehmer, Schreiben vom 23.7.1984 - IV B6 - S
2342-40/84; in: BB 1984, S. 1409-1411

Bundesverband der Deutschen Industrie e.V. (Hrsg.) (1984);
Die Eigenkapitalausstattung der deutschen Wirt-
schaft, Köln 1984

Bundesverband deutscher Banken (1986); Informationen des
Bundesverbandes deutscher Banken Nr. 59, Köln 1986

Bundesvereinigung der Deutschen Arbeitgeberverbände/Bun-
desverband der Deutschen Industrie (Hrsg.) (1983);
Gemeinsame Stellungnahme zum "Entwurf eines Geset-
zes zur Förderung der Vermögensbildung der Arbeit-
nehmer durch Kapitalbeteiligung" für den Ausschuß
für Arbeit und Sozialordnung des Deutschen Bundes-

tages (BT-Drucksache 10/337), Köln, im November 1983

Burkel, P. (1985); Arten, Aufgaben und Aussagekraft externer Bilanzen; in: BB 13/1985, S. 838-846

Busse von Colbe, W. (1966); Aufbau und Informationsgehalt von Kapitalflußrechnungen; in: ZfB, 1. Ergänzungsheft 1966, S. 82-114

Busse von Colbe, W. (1976); Cash-Flow; in: Büschgen, H.E. (Hrsg.) (1976), Sp. 241-252

Busse von Colbe, W./Chmielewicz, K. (1986); Das neue Bilanzrichtlinie-Gesetz; in: DBW 3/86, S. 289-347

Cable, J./FitzRoy, F. (1981); Kooperation und Produktivität: Einige Ergebnisse aus der Bundesrepublik Deutschland; in: Lezius, M. (Hrsg.) (1981), S. 61-87

Christians, F.W. (Hrsg.) (1980); Finanzierungshandbuch, Wiesbaden 1980

Clesius, U. (1985); Der Genußschein als Instrument zur Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung bei Aktiengesellschaften, Spardorf 1985

Coböken, U./Hennemann, U. (1983); Vermögensbildungslexikon, Bonn 1983

Coenenberg, A.G./Brandi, E./Eifler, G./Schmidt, F. (1981); Jahresabschluß und Jahresabschlußanalyse. Betriebswirtschaftliche, handels- und steuerrechtliche Grundlagen, 5. Auflage, Landsberg am Lech 1981

Creditreform (Hrsg.) (1986); Kleine und mittlere Unternehmen prägen die Wirtschaft, Creditreform analysiert deutsche Unternehmen, Neuss 1986

DAG (Hrsg.) (1977); Die Beteiligung der Arbeitnehmer am Produktivvermögen, Hamburg 1977

DAG (Hrsg.) (1983); Beteiligung der Arbeitnehmer am Produktivkapital, hier: Entwurf eines Gesetzes zur Förderung der Vermögensbildung der Arbeitnehmer durch Kapitalbeteiligungen, Informationen des Bundesvorstandes 5/83, Hamburg 1983

DAG (Hrsg.) (1984); Gesetz zur Förderung der Vermögensbildung der Arbeitnehmer durch Kapitalbeteiligungen (Vermögensbeteiligungsgesetz), hier: Zweite Stufe des Gesetzes, Informationen des Bundesvorstandes Nr. 1/84, Hamburg 1984

DAG (Hrsg.) (1984a): Gesetz zur Förderung der Vermögensbildung der Arbeitnehmer durch Kapitalbeteiligung (Vermögensbeteiligungsgesetz), Informationen des Bundesvorstandes 5/84, Hamburg 1984

DAG (Hrsg.) (1985): Stellungnahme der DAG zum Gesetzentwurf des Bundesrates "Entwurf eines Gesetzes zur Förderung von Arbeitnehmerbeteiligungen am Produktivvermögen" (BR-Drucksache 229/85 - Beschluß vom 5.7.1985), Hamburg 1985

DAG (Hrsg.) (1986): Zweite Stufe des Vermögensbeteiligungsgesetzes keine Weichenstellung für einen "tarifpolitischen Durchbruch"/Anhörung in Bonn, Hamburg 1986

DAG (Hrsg.) (1986a): DAG mahnt zweite Vermögensbildungsstufe an, Hamburg, den 27.1.1986

Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1980): Verhältniszahlen aus den Jahresabschlüssen der Unternehmen in der Bundesrepublik Deutschland für 1977, Sonderdruck der Deutschen Bundesbank Nr. 6, Frankfurt am Main, Juni 1980

Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1981): Monatsbericht, 33. Jg., Nr. 11, Frankfurt a.M. Nov. 1981

Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1983): Jahresabschlüsse der Unternehmen der Bundesrepublik Deutschland 1965-1981, Sonderdruck der Deutschen Bundesbank Nr. 5, 3. Auflage, Frankfurt a.M. 1983

Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1983a): Monatsbericht, 35. Jg., Nr. 11, Frankfurt a.M. Nov. 1983

Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1984): Monatsbericht, 36. Jg., Nr. 11, Frankfurt a.M. Nov. 1984

Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1985): Monatsbericht, 37. Jg., Nr. 4, Frankfurt a.M. April 1985

Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1985a): Monatsbericht, 37. Jg., Nr. 11, Frankfurt a.M. Nov. 1985

Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1985b): Monatsbericht, 37. Jg., Nr. 8, Frankfurt a.M. Aug. 1985

Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1985c): Verhältniszahlen aus den Jahresabschlüssen der Unternehmen in der Bundesrepublik Deutschland für 1983, Sonderdrucke der Deutschen Bundesbank Nr. 6, Frankfurt am Main 1985

Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1986): Monatsbericht, 38. Jg., Nr. 11, Frankfurt a.M. Nov. 1986

- DGB (Hrsg.) (1972); Protokoll, 9. Ordentlicher Bundeskongreß Berlin, 25. bis 30. Juni 1972, als Manuskript gedruckt, Berlin 1972
- DGB (Hrsg.) (1983); Stellungnahme des Deutschen Gewerkschaftsbundes zum Entwurf der Bundesregierung für ein Gesetz zur Förderung der Vermögensbildung der Arbeitnehmer durch Kapitalbeteiligungen, Düsseldorf 1983
- DGB (Hrsg.) (1986); Die "Zweite Stufe" der Vermögenspolitik aus der Sicht des DGB, Informationen zur Wirtschafts- und Umweltpolitik 14/1986, Düsseldorf 1986
- DGB (Hrsg.) (1986a); DGB kritisiert Bonner Vermögenspolitik, Nachrichtendienst (ND) 313, Düsseldorf 1986
- DGB (Hrsg.) (1986b); DGB-Bundesvorstand: "Zweite Stufe" der Vermögenspolitik bringt keine Fortschritte, Nachrichtendienst (ND) 455, Düsseldorf 1986
- DGB (Hrsg.) (1987); DGB lehnt Abschaffung der Förderung des Konten- und Versicherungssparens ab, Nachrichtendienst (ND) 66, Düsseldorf 1987
- Dobroschke, E. (1978); Steuerliche und betriebswirtschaftliche Aspekte der Kapitalbeteiligung von Mitarbeitern; in: DB 32/78, S. 1507-1514
- Drechsler, W. (1981); Genuß-Scheine - ein neues Instrument für Kapitalbeteiligungen von Mitarbeitern; in: Kreditwesen 1981, S. 347-352
- Drechsler, W. (1982); Mögliche Rechtsformen der Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung; in: Lezius, M. (Hrsg.) (1982), S. 24-34
- Drechsler, W. (1983); Genuß-Scheine - Kapitalbeteiligung ohne Mitsprache? in: Personalwirtschaft 3/83, S. 94-100
- Drechsler, W. (1983a); Das neue Gesetz wie läßt es sich nützen? Hinweis für die Praxis-Möglichkeiten des Mitarbeiters und des Unternehmers; in: DNU 4/83, S. 8-9
- Drechsler, W. (1983b); Das neue Gesetz - ein richtiger Schritt; in: DNU 3/1983, S. 8-9
- Drechsler, W. (1987); Vermögenspolitik: Der nächste Schritt, ein Gesetz zur Beteiligung von Arbeitnehmern am Grund- und Produktivvermögen; in: DNU 2/87, S. 7-8

- Drechsler, W./Wansleben, M. (1986); Mitarbeiter-Beteiligung in Unternehmen, Frankfurt a.M. 1986
- Drukarczyk, J. (1983); Finanzierung, Stuttgart 1983
- Eichhorn, P. (1979); Probleme der Eigenfinanzierung bei öffentlichen und gemischtwirtschaftlichen Unternehmen; in: Eichhorn, P./Thiemeyer, T. (Hrsg.) (1979), S. 37-59
- Eichhorn, P./Thiemeyer, T. (Hrsg.) (1979); Finanzierung öffentlicher Unternehmen, Baden-Baden 1979
- Engel, D./Giese, R. (1983); Die Bedeutung des Verkehrswertes einer Unternehmung im Rahmen einer zweckbezogenen (entscheidungsorientierten) Unternehmensbewertung; in: Die Wirtschaftsprüfung 36/1983, S. 269-276
- Engels, W. (1981); Eigenkapital, Begriff und Funktion des; in: Kosiol, E./Chmielewicz, K./Schweitzer, M. (Hrsg.) (1981), Sp. 419-427
- Esser, C. (1986); Das Fremdkapital im Unternehmen als Insolvenzzursache und die Möglichkeiten rechtlicher Steuerung der Finanzierungsgrundlagen, Frankfurt a.M./Bern/New York 1986
- Faltlhauser, K. (1983); Betriebliche Vermögensbildung: Entscheidender Schritt nach vorn; in: Personal 6/1983, S. 240-241
- Faltlhauser, K. (1984); Das Vermögensbeteiligungsgesetz: Eine Chance für vorausdenkende Unternehmen; in: Personal 1/1984, S. 2-3
- Faltlhauser, K. (1987); Anmerkungen zur Zweiten Stufe aus der Sicht der CDU/CSU-Bundestagsfraktion; in: DNU 1/87, S. 4-6
- Fanselow, K.-H. (1982/83); Das Eigenkapital muß stimmen - Mittelständische Unternehmen im Innovationsprozeß; in: Frankfurter Allgemeine Zeitung (Hrsg.) (1982/83), S. 162-168
- FitzRoy, F.R./Kraft, K. (1984); Mitarbeiterbeteiligung bei deutschen Industrieaktiengesellschaften, Ein Kommentar; in: ZfB 1984, S. 79-83
- FitzRoy, F.R./Kraft, K. (Hrsg.) (1987); Mitarbeiter-Beteiligung und Mitbestimmung im Unternehmen, Berlin/New York 1987

- Frankfurter Allgemeine Zeitung (Hrsg.) (1982/83); Unternehmensfinanzierung in schwieriger Zeit, Frankfurt a.M. 1982/83
- Friedler-Winter, R. (1985); Flexibilisierung als neue Basis; in: Blick durch die Wirtschaft v. 9.12.85, S. 1
- Fritsch, U. (1981); Die Eigenkapitallücke in der Bundesrepublik, Köln 1981
- Fritsch, U. (1984); Die Eigenkapitallücke in mittelständischen Unternehmen - Lösungsmöglichkeiten; in: Bierich, M./Schmidt, R. (Hrsg.) (1984), S. 55-66
- Gabele, E./Oechsler, W.A. (1985); Betriebliches Rechnungswesen: Buchführung, Jahresabschluß, Kosten- und Leistungsrechnung, Bamberg 1985
- Gaugler, E. (1985); Die Beteiligung der Arbeitnehmer aus betriebswirtschaftlicher Sicht; in: Laßmann, G./Schwark, E. (Hrsg.) (1985), S. 49-68
- Gaugler, E. (1987); Mitarbeiterbeteiligung am Unternehmenserfolg; in: FitzRoy, F.R./Kraft, K. (Hrsg.) (1987), S. 11-24
- Gaugler, E./Groos, W.H./Weber, B. (1983); Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung in Baden-Württemberg. Eine Erhebung über praktizierte Vermögensbeteiligungsmodelle, Spardorf 1983
- Gaugler, E./Schneider, H.J. (1977); Auswirkungen der Mitarbeiterkapitalbeteiligung auf Liquidität und Kapitalstruktur; in: Der Betriebswirt 4/1977, S. 125-127
- Geiger, H. (1985); Arbeitnehmerbeteiligung aus der Sicht der Kreditwirtschaft; in: Laßmann, G./Schwark, E. (Hrsg.) (1985), S. 171-180
- Geiger, W. (1986); Mitarbeiterbeteiligung - Ein Instrument der staatlichen Vermögensbildung; in: Schlotter, H.-G. (Hrsg.) (1986), S. 42-49
- Gerstenberger, W. (1983); Kapitalbedarf bei beschleunigter technologischer Entwicklung; in: FB/IE 1983, S. 19-23
- Gesamtmetall (Hrsg.) (1985); Bericht der Geschäftsführung 1983-1985, Köln 1985
- Gesamttextil (Hrsg.) (1985); Mitarbeiterbeteiligung, Ja oder nein? Frankfurt a.M. 1985

- Gewerkschaft Textil-Bekleidung (Hrsg.) (1985); Statement für die Veranstaltung zur Vermögenspolitik des Bezirksverbandes Nordwürttemberg der CDU am 14. Dez. 1985 in Stuttgart, o.O. o.J.
- Gieske, F. (1980); Finanzanalyse; in: Christians, F.W. (Hrsg.) (1980), S. 519-553
- Giloy, J. (1983); Zur Kapitalbeteiligung der Arbeitnehmer; in: BB 1983, S. 1463-1466
- Giloy, J. (1983a); Gewinn- und Vermögensbeteiligung der Arbeitnehmer in steuerlicher Sicht; in: BB 6/83, S. 365-370
- Grochla, E./Wittmann, W. (Hrsg.) (1975); Handwörterbuch der Betriebswirtschaft, 4. Auflage, Stuttgart 1975
- Groh, M. (1982); Die Kriterien der Mitunternehmerschaft; in: BB 1982, S. 1229-1234
- Gruhler, W. (1984); Unternehmensrenditen und Eigenkapitalausstattung im internationalen Vergleich; in: AG 4/84, S. 100-106
- Gruhler, W. (1984 a); Wirtschaftsfaktor Mittelstand, Köln 1984
- Gruhler, W. (1985); Aspekte der Eigenkapitalausstattung deutscher Unternehmen unter besonderer Berücksichtigung der Unternehmensgröße, der Rechtsform und des Wirtschaftsbereichs; in: Wossidlo, P.R. (Hrsg.) (1985), S. 63-96
- Guski, H.-G. (1975); Vermögensbildung, Bilanz und Perspektiven, Köln 1975
- Guski, H.-G. (1984); Vermögenspolitik auf neuem Kurs, Köln 1984
- Guski, H.-G. (1984a); Wer Kapital hält, ist besser motiviert; in: Der Arbeitgeber 1/84, S. 24-25
- Guski, H.-G. (1987); Mehr Produktivvermögen in Arbeitnehmerhand; in: Der Arbeitgeber 1/87, S. 30-31
- Guski, H.-G./Schneider, H.J. (1977); Betriebliche Vermögensbeteiligung in der Bundesrepublik Deutschland, eine Bestandsaufnahme, Köln 1977
- Guski, H.-G./Schneider, H.J. (1983); Betriebliche Vermögensbeteiligung in der Bundesrepublik Deutschland, Teil 2: Ergebnisse, Erfahrungen und Auswirkungen in der Praxis, Köln 1983

- Guski, H.-G./Schneider, H.J. (1984); Betriebliche Vermögensbeteiligung - ein Ausweg? in: Aus Politik und Zeitgeschichte B 28/84, S. 3-14
- Guski, H.-G./Schneider, H.J. (1986); Zwölftmal mehr Kapital - Vermögenspolitische Fibel für den Betrieb, Köln 1986
- Guski, H.-G./Schneider, H.J. (1986a); Betriebliche Vermögensbeteiligung, Bestandsaufnahme 1986, Köln 1986
- Gutenberg, E. (1980); Grundlagen der Betriebswirtschaftslehre, 3. Band, Die Finanzen, 8. Auflage, Berlin u.a. 1980
- Haas, G. (1982); Mitunternehmer durch Genußrechte; in: BB 1982, S. 1537-1539
- Hahn, H. (1987); Nacht- und Schichtarbeit I, gesundheitliche Auswirkungen, soziale Auswirkungen, Berufsverlauf, 3. Auflage, Dortmund 1987
- Halbe, P. (1986); Die neuen Unternehmen - Wie aus Mitarbeitern Mitunternehmer werden, Freiburg i.Br. 1986
- Harms, J.E./Küting, K. (1983); Das Dilemma der Eigenkapitalbeurteilung im Rahmen der externen Bilanzanalyse; in: BB 1983, S. 1067-1072
- Hartmann, B. (1957); Das Kapital in der Betriebswirtschaft, Meisenheim/Glan 1957
- Heeg, F.J./Neroth, D. (1985); Betriebliche Partnerschaft durch Arbeitnehmerbeteiligung; in: WiSt 8/85, S. 389-395
- Heidrich, G./Baumdicker, G. (1985); Vermögensbildung leicht gemacht, 3. Auflage, Freiburg im Breisgau 1985
- Heinen, E. (1976); Grundlagen betriebswirtschaftlicher Entscheidungen - Das Zielsystem der Unternehmung, 3. Auflage, Wiesbaden 1976
- Heinen, E. (Hrsg.) (1985); Industriebetriebslehre, 8. Auflage, Wiesbaden 1985
- Heinen, E. (1985a); Industriebetriebslehre als Entscheidungslehre; in: Heinen, E. (Hrsg.) (1985), S. 5-75
- Heinen, E./Dietel, B. (1985); Informationswirtschaft; in: Heinen, E. (Hrsg.) (1985), S. 889-1074
- Heinhold, M. (1979); Buchführung in Fallbeispielen, Stuttgart 1979

- Heinrich, A. (1985); Arbeitszeitregelung auf der Waagschale; in: DNU 3/85, S. 22
- Held, T. (1982); Mitarbeiterbeteiligung bei deutschen Industrieaktiengesellschaften; in: ZfB 1982, S. 735-753
- Held, T. (1984); Mitarbeiterbeteiligung bei deutschen Industrieaktiengesellschaften, Eine Entgegnung auf die Stellungnahme von FitzRoy und Kraft; in: ZfB 1984, S. 84-88
- Hesse, W.-E./Lezius, M./Weger, H.-D. (1986); Vorwort der Herausgeber; in: Niedersächsische Landesregierung/Arbeitsgemeinschaft zur Förderung der Partnerschaft in der Wirtschaft (AGP)/Bertelsmann Stiftung (Hrsg.) (1986), S. 5-6
- Hielscher, W./Dorn, G./Lampe, G. (1982); Innovationsfinanzierung mittelständischer Unternehmungen, Stuttgart 1982
- Hirche, W. (1987); Zur Zweiten Stufe der Vermögenspolitik; in: DNU 1/87, S. 7
- Höhnert, W. (1986); "Zweite Stufe" der Produktivvermögensbeteiligung bringt keine Fortschritte; in: Die Quelle 4/86, S. 210-212
- Höhnert, W. (1986a); Keine Fortschritte durch Zweites Vermögensbeteiligungsgesetz; in: Die Quelle 12/86, S. 655-656
- Höhnert, W. (1986b); Vermögenspolitik und Arbeitnehmerinteressen - Anmerkungen zur Zweiten Stufe aus der Sicht des DGB -; in: Der Langfristige Kredit 1986, S. 707-709
- Holzheu, F./Lepping, B. (1981a); Risiko-, Gewinn- und Finanzstrukturentwicklung in der Bundesrepublik; in: Finanzarchiv 1981, S. 79-98
- Hoynningen-Huene (von), G. (1985); Das neue Beschäftigungsförderungsgesetz 1985; in: Neue Juristische Wochenschrift (NJW) 31/85, S. 1801-1807
- Huber, L. (1982); Sind mittelständische Unternehmen unzureichend finanziert? in: Blick durch die Wirtschaft vom 21.6.1982, S. 3
- Hütter, J. (1984); Verschlechterung der Finanzierungsverhältnisse in Wirtschaftsunternehmen, eine Analyse des Branchendienstes der Sparkassenorganisation; in: Sparkasse 1/84, S. 14-18

impulse (Hrsg.) (1986); Wirtschaftsmacht Mittelstand: Leistung, Gewinne, Investitionen. - Die große impulse-Erhebung; in: impulse 6/86, S. 6-19

Industriegewerkschaft Metall (Hrsg.) (1985); Tarifverträge Bayerischer Metallindustrie, gewerbliche Arbeitnehmer - Manteltarifvertrag vom 1.12.73 in der Fassung vom 3.7.84, Stand 1.4.85

Industriekreditbank AG, Deutsche Industriebank (Hrsg.) (1983); Eigenkapitalfinanzierung, Düsseldorf 1983

Industriekreditbank AG, Deutsche Industriebank (Hrsg.) (1984); Mitteilungen der Volkswirtschaftlichen Abteilung 2/1984, Düsseldorf 1984

Industriekreditbank AG, Deutsche Industriebank (Hrsg.) (1984a); Geschäftsbericht 1983/84, Düsseldorf/Berlin 1984

Industriekreditbank AG, Deutsche Industriebank (Hrsg.) (1986); Mitteilungen der Volkswirtschaftlichen Abteilung 2/1986, Düsseldorf 1986

Industriekreditbank AG, Deutsche Industriebank (Hrsg.) (1986a); Mitteilungen der Volkswirtschaftlichen Abteilung 3/1986, Düsseldorf 1986

Industrie- und Handelskammer zu Koblenz (Hrsg.) (1980); Die Eigenkapitalquote sinkt stetig, Koblenz 1980

Irsch, N. (1985); Die Eigenkapitalausstattung mittelständischer Unternehmen; in: Wirtschaftsdienst 1985/X, S. 525-530

Irsch, N. /Zimmermann-Trapp, A. (1986); Die Eigenkapitalausstattung und Investitionstätigkeit der Unternehmen in der Bundesrepublik Deutschland; in: WiSt 6/86, S. 315-317

Jacob, H. (Hrsg.) (1976); Allgemeine Betriebswirtschaftslehre in programmierter Form, 3. Auflage, Wiesbaden 1976

Jung, W. (1986); Die Konzeption des neuen Rechts einschließlich der Grundzüge der Pflichten zur Offenlegung und Prüfung; in: BFuP 2/86, S. 93-113

Kähler, W. (1984); Einführung in das Datenanalysesystem SPSS, Braunschweig 1984

Käser, W. (1983); Wie verbreitern wir die Eigenkapitalbasis? in: Management-Zeitschrift 10, 5/83, S. 173-176

- Kaiser, F.-J./Steuer, E. (1982); Rollenspiel: Mitarbeiterbeteiligung, Köln 1982
- Kappler, E./Rehkugler, H. (1985); Kapitalwirtschaft; in: Heinen, E. (Hrsg.) (1985), S. 769-887
- Kayser, G. (1986); Definitorische Ansätze zur Klärung des Begriffs "kleine und mittlere Unternehmen"; in: BMWI (Hrsg.) (1986), S. 4-20
- Kilian, H. (1978); Betriebliche Kapitalbeteiligungsmodelle, Wiesbaden 1978
- Kirsch, W./Scholl, W./Paul, G. (1984); Mitbestimmung in der Unternehmenspraxis, München 1984
- Klaus, H.E. (1984); Individuelle betriebliche Kapitalbeteiligung der Arbeitnehmer, Nürnberg 1984
- Klein, H.-W./Braun, A. (1986); Möglichkeiten der betrieblichen Vermögensbildung; in: BB 11/1986, S. 673-678
- Kleps, K. (1982); Lohnpolitische Konzeptionen und Vermögensbildung, Baden-Baden 1982
- Klötzel, G. (1987); Geben und Nehmen; in: BWI 2/87, S. 34-38
- Knepper, K.H. (1985); Die Belegschaftsaktie in Theorie und Praxis; in: ZGR 1985, S. 419-443
- Knobloch, J.P. (1985); Betriebliche Partnerschaft - ein wesentliches betriebliches Kulturelement; in: Personalwirtschaft 3/85, S. 76-81
- Knoppe, H. (1966); Der Genußschein, seine wirtschaftliche und steuerliche Bedeutung; in: BB 1966, S. 281-284
- Koch, U. (1984); Maßnahmen zur Verbesserung der Eigenkapitalausstattung der Unternehmen; in: ZRP 9/1984, S. 233-239
- Kokalj, L. (1986); Eigenkapitalausstattung und Unternehmensgröße; in: BMWI (Hrsg.) (1986), S. 86-102
- Kokalj, L./Kayser, G. (1984); Risikokapital als Basis für Gründungen und Innovationen; in: forum 4/84, S. 156-158
- Konitzer, U. (1985); Brief an den Bundesminister der Finanzen, betreff: Referentenentwurf eines Gesetzes über Unternehmensbeteiligungsgesellschaften (UBGG), Hamburg, 11. März 1985

- Konitzer, U. (1986); Stellungnahme der DAG zum Gesetzentwurf der Bundesregierung (Zweites Vermögensbeteiligungsgesetz), zum Gesetzentwurf des Bundesrates (Entwurf eines Gesetzes zur Förderung von Arbeitnehmerbeteiligungen am Produktivvermögen), zum Antrag der Abgeordneten Huonker, Jung (Düsseldorf), Kirscher ... und der Fraktion der SPD (Beteiligung der Arbeitnehmer am Produktivvermögen), Hamburg 1986
- Konitzer, U. (1986a); Stellungnahme der DAG zum Entwurf eines Börsenzulassungsgesetzes, eines Gesetzes über Unternehmensbeteiligungsgesellschaften und eines Gesetzes zur Verbesserung der Rahmenbedingungen für institutionelle Anleger, Hamburg 1986
- Kosiol, E./Chmielewicz, K./Schweitzer, M. (Hrsg.) (1981); Handwörterbuch des Rechnungswesens, 2. Auflage, Stuttgart 1981
- Krauter, H.-J. (1985); Die betriebliche Gewinn- und Kapitalbeteiligung der Arbeitnehmer - eine kreislauf- und nutzentheoretische Analyse -, Spardorf 1985
- Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) (Hrsg.) (1983); Bericht über das Geschäftsjahr 1982, Frankfurt a.M. 1983
- Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) (Hrsg.) (1984); Bericht über das Geschäftsjahr 1983, Frankfurt a.M. 1984
- Krelle, W./Schunck, J./Siebke, J. (1968); Überbetriebliche Ertragsbeteiligung der Arbeitnehmer, Tübingen 1968
- Krümmel, H.J./Rudolph, B. (Hrsg.) (1985); Innovationen im Kreditmanagement, Frankfurt a.M. 1985
- Kubisch, U./Janssen, V. (1984); Borgward - Ein Blick zurück auf Wirtschaftswunder, Werksalltag und einen Automythos -, Berlin 1984
- Kühn, A. (1986); Wie Unternehmen Steuern sparen können; in: Wirtschaft in Bremen 12/86, S. 37-48
- Laßmann, G./Schwark, E. (Hrsg.) (1985); Beteiligung der Arbeitnehmer am Produktivvermögen, ZföF Sonderheft 19/85, Düsseldorf 1985
- Lausberg, F.-W. (1985); Bilanzrichtlinie-Gesetz (Entwurf); in: BWV 7/85, S. 18-20
- Leland, H.E./Pyle, D.H. (1977); Informational Asymmetries, Financial Structure and Financial Intermediation;

in: The Journal of Finance 1977, S. 371-387

Leutwiler, F. (1984); Wir sind nicht Kindermädchen der Banken (Spiegel-Gespräch); in: Der Spiegel 39/1984, S. 71-83

Lezius, M. (1977); Das Konzept der betrieblichen Partnerschaft; in: Schneider, H.J. (Hrsg.) (1977), S. 24-42

Lezius, M. (Hrsg.) (1981); Vermögenspolitik bei Nullwachstum, Frankfurt a.M. 1981

Lezius, M. (Hrsg.) (1982); Eigenkapitalbildung durch Mitarbeiterbeteiligung, Spardorf 1982

Lezius, M. (1985); Sechs Jahre bei der Firma sparen; in: mm 4/85, S. 146-155

List, St. (1985); Arbeitnehmerbeteiligung bei Personengesellschaften, eine theoretische Analyse der steuerlichen Probleme, Spardorf 1985

Loderer, E. (1974); Qualität des Lebens statt Vermögenspolitik; in: Pitz, K.H. (Hrsg.) (1974), S. 9-24

Löbbe, K. (1984); Können lediglich die Symptome beschrieben werden? in: Blick durch die Wirtschaft v. 12.10.84, S. 3-4

Löffelholz, J. (1980); Repetitorium der Betriebswirtschaftslehre, 6. Auflage, Wiesbaden 1980

Loistl, O. (1984); Kapitalstruktur und Ertragskraft; in: ZfB 1984, S. 664-689

Lutter, M. (1985); Die zieladäquate Umsetzung des 4. Vermögensbildungsgesetzes in der Praxis; in: Laßmann, G./Schwark, E. (Hrsg.) (1985), S. 85-110

Mackscheidt, K./Menzenwerth, H.-H./Metzmacher-Helpenstell, J. (1978); Die Kapitalstruktur als strategische Variable der Mittelstandsförderungspolitik? Eine empirische Untersuchung, Göttingen 1978

Mann, S. (1983); Die Auszehrung bedroht vor allem den Mittelstand; in: Handelsblatt v. 19./20.8.1983, S. 4

Marr, R./Stitzel, M. (1979); Personalwirtschaft - Ein konfliktorientierter Ansatz, München 1979

Mellerowicz, K. (1973); Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, Band 1, 14. Auflage, Berlin/New York 1973

- Mierheim, H./Wicke, L. (1978); Die personelle Vermögensbeteiligung in der Bundesrepublik Deutschland, Tübingen 1978
- Modigliani, F./Miller, M.H. (1958); The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment; in: American Economic Review 48 (1958)3, S. 261-297
- Molitor, B. (1985); Vermögenspolitik im Dienst der Risikokapitalbildung; in: BFuP 5/85, S. 393-402
- Mühlbrandt, W. (Hrsg.) (1985); Partnerschaft: Widrige Winde 1984/85, Eine Dokumentation der AGP, Höchstädt o.J.
- Mühlbrandt, W. (1986); Berthold Keller - Pragmatiker oder Gratwanderer? Textilgewerkschaft für moderne Politik - Aufgeschlossen für Beteiligungen, aber ...; in: DNU 4/86, S. 4-6
- Müller-Vogg, H. (1984); Der vermögenspolitische Durchbruch liegt im Einkommensteuerrecht; in: FAZ v. 17.1.84, S. 12
- Müller-Vogg, H. (1984a); Volksaktien-Ausgabe bei der VEBA mißglückt. Ganze 40.000 Aktionäre - Aber Vorteile durch § 19a des Einkommensteuergesetzes; in: DNU 2/84, S. 12
- Müller-Vogg, H. (1984b); Eine neue Chance für Vermögenspolitik; in: FAZ v. 26.3.1984, S. 13
- Müller-Vogg, H./Schneider, H.J. (1985); Mitarbeiter-Beteiligung in der Praxis, Spardorf 1985
- Niedersächsische Landesregierung/Arbeitsgemeinschaft zur Förderung der Partnerschaft in der Wirtschaft (AGP) /Bertelsmann-Stiftung (Hrsg.) (1986); Produktivvermögen in Arbeitnehmerhand - zweite Stufe, Ergebnisse eines Kongresses, Gütersloh 1986
- Niewiarra, M. (1984); Risikokapitalbeschaffung durch Mitarbeiterbeteiligung; in: BB 26/1984, S. 1652-1653
- Oberhauser, A. (1978); Investivlohn und investive Gewinnbeteiligung in verteilungs- und stabilitätspolitischer Sicht; in: WiSt 2/78, S. 60-65
- Oberhauser, A. (1981); Investivlohn versus betriebliche investive Gewinnbeteiligung; in: Lezius, M. (Hrsg.) (1981), S. 29-40
- Olfert, K. (1985); Finanzierung, 5. Auflage, Ludwigshafen (Rhein) 1985

- o.V. (1983); Eigenkapitalausstattung - ein Problem der Wirtschaftspolitik; in: vub 1983, S. 20-21
- o.V. (1984); Bonner Puzzlespiele; in: Wirtschaftswoche 20/84, S. 70-86
- o.V. (1984a); Mehr Kapital - weniger Konkurse; in: vub 1984, S. 18-19
- o.V. (1984b); Pleitenrekord, Konkursursachen, vermeidbare Fehler; in: vub 1984, S. 14-17
- o.V. (1984c); Afrikanische Krise schwer zu lösen; in: WESER-KURIER v. 15.11.84, S. 2
- o.V. (1984d); Halten Sie das Geld der Belegschaft in der Firma; in: impulse 2/84, S. 123-128
- o.V. (1985); Neuer Rekord bei Insolvenzen; in: FAZ v. 13.2.85, S. 13
- o.V. (1985a); Sanierung statt Expansion, Afrikas Staaten stehen vor einer Wende in der Wirtschaftspolitik; in: WESER-KURIER v. 14.1.1985, S. 4
- o.V. (1985b); Im Einzelhandel weiterhin ein starker Strukturwandel; in: FAZ v. 15.1.1985, S. 14
- o.V. (1985c); Bauunternehmen rechnen mit einem Produktionseinbruch; in: FAZ v. 22.1.1985, S. 13
- o.V. (1986); Hermes: Die Insolvenzen-Welle ebbt nicht ab; in: FAZ v. 26.6.1986, S. 15
- o.V. (1986a); Auch stille Kapitalbeteiligung über Sonderfonds; in: FAZ v. 4.8.1986, S. 11
- o.V. (1987); Ein Schatten über der Vermögensbildung; in: FAZ vom 19. Mai 1987, S. 19
- Pack, L./Börner, D. (Hrsg.) (1984); Betriebswirtschaftliche Entscheidungen bei Stagnation, Festschrift zum 65. Geburtstag von E. Heinen, Wiesbaden 1984
- Perridon, L./Steiner, M. (1984); Finanzwirtschaft der Unternehmung, 3. Auflage, München 1984
- Pfohl, H.-Chr. (Hrsg.) (1982); Betriebswirtschaftslehre der Mittel- und Kleinbetriebe, Berlin 1982
- Pfohl, H.-Chr./Kellerwessel, P. (1982); Abgrenzung der Klein- und Mittelbetriebe von Großbetrieben; in: Pfohl, H.-Chr. (Hrsg.) (1982), S. 9-34

- Pitz, K.-H. (Hrsg.) (1984); Das Nein zur Vermögenspolitik, Reinbek bei Hamburg 1974
- Pohl, H.-J. (1982); Mittelstand und betriebswirtschaftliche Forschung sowie Lehre in Bremen; in: Pohl, H.-J. (Hrsg.) (1982a), S. 1-23
- Pohl, H.-J. (Hrsg.) (1982a); Mittelständische Unternehmen in Bremen, Bremen 1982
- Pohl, H.-J./Rehkugler, H. (1985); Flexibilität als Chance mittelständischer Unternehmen - Eine Einführung; in: Pohl, H.-J./Rehkugler, H. (Hrsg.) (1985), S. 7-33
- Pohl, H.-J./Rehkugler, H. (Hrsg.) (1985); Flexibilität mittelständischer Unternehmen, Bremen 1985
- Pohl, H.-J./Rehkugler, H. (1986); Mittelständische Unternehmen - durch qualifiziertes Management zum Erfolg, Bremen 1986
- Pressedienst des Handels (Hrsg.) (1985); Lösung der Eigenkapitalprobleme durch Unternehmensbeteiligungsgesellschaften? Köln 1985
- Presse- und Informationsamt der Bundesregierung (Hrsg.) (1984); Beschäftigungsförderungsgesetz zur Schaffung neuer Arbeitsplätze; in: Bulletin 96/1984, S. 849-852
- Pulte, P. (1985); Betriebliche Vermögensbeteiligung, Köln 1985
- Raettig, L. (1969); Qualitäten und Bestimmungsfaktoren der Finanzierung mit Eigenkapital, Diss. Hamburg 1969
- Raettig, L. (1974); Finanzierung mit Eigenkapital, Frankfurt a.M. 1974
- Rehkugler, H. (1982); Finanzwirtschaftliche Probleme und Lösungsansätze für mittelständische Unternehmen; in: Pohl, H.-J. (Hrsg.) (1982 a), S. 245-291
- Rehkugler, H. (1984); Finanzielle Flexibilität durch Lohnverzicht? in: Pack, L./Börner, D. (Hrsg.) (1984), S. 127-144
- Rehkugler, H. (1985); Finanzielle Flexibilität als Schwachstelle mittelständischer Unternehmen? in: Pohl, H.-J./Rehkugler, H. (Hrsg.) (1985), S.69-121
- Rehkugler, H./Kaminski, R./Kairies, K. (1987); Neue Wege zu mehr Eigenkapital, Bonn und Bremen 1987

- Rehkugler, H./Schindel, V. (1984); Finanzierung, 2. Auflage, München 1984
- Reuter, D. (1984); Welche Maßnahmen empfehlen sich, insbesondere im Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht, um die Eigenkapitalausstattung der Unternehmen langfristig zu verbessern, München 1984
- Reuter, D. (1984 a); Verbesserung der Risikokapitalausstattung der Unternehmen durch Mitarbeiterbeteiligung; in: NJW 34/1984, S. 1849-1857
- Reuter, D. (1985); Die Unternehmensbeteiligungsgesellschaft - eine Hoffnung für nicht emissionsfähige Unternehmen? in: ZRP 9/85, S. 248-256
- Roemheld, B. (1986); Flexibilisierung des Arbeitsrechts; in: WiSt 1/1986, S. 50-52
- Rösner, H.J. (1984); Chancen und Risiken des Vermögensbeteiligungsgesetzes; in: Wirtschaftsdienst 3/1984, S. 132-139
- Rose, G. (1986); Die Substanzsteuern, 6. Auflage, Wiesbaden 1986
- Ross, St.A. (1977); The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach; in: The Bell Journal of Economics 1977, S. 23-39
- Rühli, E./Thommen, J.-P. (Hrsg.) (1981); Unternehmensführung aus finanz- und bankwirtschaftlicher Sicht, Stuttgart 1981
- Runzheimer, B. (1981); Cash Flow als Kennzahl in der Jahresabschlußanalyse; in: NB 4/81, S. 195-202
- Sabellek, K.-H. (1987); Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung. Hierbei handelt es sich um einen von der Industriegewerkschaft Bergbau und Energie an mich gerichteten Brief, der bei mir eingesehen werden kann, Bochum, 31. März 1987
- Samm, G.H. (1965); Das Eigenkapital in der industriellen Finanzierung, Diss. Berlin 1965
- Schäfer, C. (1981); Betriebliche Mitarbeiter-Beteiligung aus der Sicht der Gewerkschaften; in: Lezius, M. (Hrsg.) (1981), S. 41-56
- Schäfer, C. (1982); Betriebliche Beteiligungen schaden den Arbeitnehmern (Auch Arbeitnehmer-Darlehen nutzen ihnen nicht); in: WSI-Mitteilungen 1982, S. 709-717

- Schäfer, C. (1983); Ist Vermögensbildung nur Vermögenseinbildung? - Zur Brauchbarkeit von Vermögenspolitik als gewerkschaftspolitisches Instrument -; in: WSI-Mitteilungen 1983, S. 443-453
- Schäfer, C. (1985); Vortrag; in: Laßmann, G./Schwark, E. (Hrsg.) (1985), S. 30-35
- Schanz, G. (1983); Immaterielle Mitarbeiterbeteiligung - Ergebnisse einer Erhebung; in: Personalwirtschaft 12/83, S. 426-430
- Schanz, G. (1985); Mitarbeiterbeteiligung, München 1985
- Schanz, G. (1985a); Befunde zur Praxis der Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung; in: Laßmann, G./Schwark, E. (Hrsg.) (1985), S. 69-81
- Schanz, G. (1987); Mitarbeiterbeteiligung vor dem Durchbruch? Anmerkungen zur voraussichtlichen Entwicklung der Kooperationsbeziehungen in der Wirtschaft; in: FitzRoy, F.R./Kraft, K. (Hrsg.) (1987), S. 61-82
- Schanz, G./Riekhof, H.-Chr. (1984); Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung in der Wirtschaft Niedersachsens, Spardorf 1984
- Scharf, D. (1981); Eigenkapitalbeteiligung der Arbeitnehmer über eine Gewinnbeteiligung, Frankfurt a.M. 1981
- Scheibe-Lange, I./Volkmann, G./Welzmüller, R. (o.J.); Die Eigenkapitalquote der Unternehmen in der Bundesrepublik Deutschland, WSI-Arbeitsmaterialien Nr. 3, Düsseldorf o.J.
- Schlotter, H.-G. (Hrsg.) (1986); Modelle und Perspektiven der Mitarbeiterbeteiligung, Krefeld 1986
- Schmalenbach, E. (1949); Die Finanzierung der Betriebe, Band 1, 2. Auflage, Köln-Opladen 1949
- Schmidt, K.G. (1985); Die Funktionen des Eigenkapitals aus der Sicht der Unternehmungen und der Banken; in: Wossidlo, P.R. (Hrsg.) (1985), S. 134-162
- Schmidt, R. (1984); Das Finanzierungsverhalten der Unternehmen in der Bundesrepublik; in: Bierich, M./Schmidt, R. (Hrsg.) (1984), S. 91-105
- Schmidt, R.H. (1981); Ein neo-institutionalistischer Ansatz der Finanzierungstheorie; in: Rühli, E./Thommen, J.-P. (Hrsg.) (1981), S. 135-154

- Schmidt, R.H. (1981a): Grundformen der Finanzierung - Eine Anwendung des neo-institutionalistischen Ansatzes der Finanzierungstheorie; in: Kredit und Kapital 2/81, S. 186-221
- Schmidt, R.H. (1983): Grundzüge der Investitions- und Finanzierungstheorie, Wiesbaden 1983
- Schmidt, R.H. (1985): Venture-Capital aus der Sicht der Finanzierungstheorie; in: BFuP 5/85, S. 421-437
- Schneider, D. (1985): Steuerliche Folgen des Vermögensbeteiligungsgesetzes; in: Laßmann, G./Schwark, E. (Hrsg.) (1985), S. 153-168
- Schneider, H.J. (Hrsg.) (1977): Handbuch der Mitarbeiterkapitalbeteiligung, Köln 1977
- Schneider, H.J. (1977a): Finanzwirtschaftliche Auswirkungen einer Kapitalbeteiligung der Mitarbeiter; in: Schneider, H.J. (Hrsg.) (1977); S. 300-320
- Schneider, H.J. (1984): Das neue Vermögensbeteiligungsgesetz: Anwendungshinweise für die betriebliche Praxis; in: Personal 1/84, S. 9-14
- Schneider, H.J./Juntermanns, H.-J. (1985): Hat sich das Beteiligungsgesetz bewährt? in: DNU 3/85, S. 12-13
- Schneider, H.J./Zander, E. (1985): Erfolgs- und Kapitalbeteiligung der Mitarbeiter in Klein- und Mittelbetrieben, 2. Auflage, Freiburg i.Br. 1985
- Schröder, J. (1977): Gesellschaftsrechtliche Möglichkeiten einer Kapitalbeteiligung der Mitarbeiter; in: Schneider, H.J. (Hrsg.) (1977), S. 124-143
- Schröder, J. (1977a): Mitarbeiterdarlehen und Mitarbeiterschuldverschreibungen; in: Schneider, H.J. (Hrsg.) (1977), S. 168-176
- Schröder, M. (1985): Chancen und Risiken des Gesetzes zur Förderung der Vermögensbildung der Arbeitnehmer durch Kapitalbeteiligung, Spardorf 1985
- Schultz, R. (1987): Gewinn- und Kapitalbeteiligung der Arbeitnehmer (Vermögensbildung), München 1987
- Schwantag, K. (1963): Eigenkapital als Risikoträger; in: Zeitschrift für Handelswissenschaftliche Forschung 1963, S. 218-231
- Sontheimer, J. (1984): Die steuerliche Behandlung von Genußrechten; in: Beilage 19/1984 zum BB 30/1984, S. 1-8

- Spremann, K. (1985); Finanzierung, München Wien 1985
- Stehle, H. (1985); Mitarbeiterbeteiligung - ein Mittel zur Leistungssteigerung und Unternehmensfinanzierung, Stuttgart 1985
- Steinberg, A. (1985); BMW "mit besonderem Pfiff" - Das Münchener Modell - Sechsjährige Sperrfrist; in: DNU 1985, S. 20
- Steiner, M. (1980); Ertragskraftorientierter Unternehmenskredit und Insolvenzrisiko, Stuttgart 1980
- Steiner, M. (1982); Formeln und Kennzahlen der betrieblichen Finanzwirtschaft; in: WiSt 10/82, S. 471-476
- Steinle, R. (1985); Die Beteiligung der Mitarbeiter am arbeitgebenden Unternehmen, Frankfurt a.M. 1985
- Steinmann, H./Heinrich, M./Müller, H. (1981); Individuelle Kapitalbeteiligung der Arbeitnehmer - ökonomische und verhaltenswissenschaftliche Aspekte des Porst-Modells; in: Lezius, M. (Hrsg.) (1981), S. 89-108
- Steinmann, H./Müller, H./Klaus, H. (1982); Arbeitnehmerbeteiligungsmodelle; in: Die Betriebswirtschaft 42/1982, S. 117-134
- Strack, H.-Chr. (1984); Die Beteiligung von Mitarbeitern an Gewinn und Kapital, Frankfurt a.M., Bern, New York 1984
- Stützel, W. (1975); Betriebliche Liquidität; in: Grochla, E./Wittmann, W. (Hrsg.) (1975), Sp. 2515-2523
- Stüwe, H. (1987); Die dritte Stufe ist beschlossene Sache, Regierungsparteien legen Reform der Vermögensbildung im Koalitionsvertrag fest; in: DNU 2/87, S. 6
- Sturm, N. (1985); Das Unvermögen der Vermögenspolitiker; in: SZ v. 14./15.12.1985, S. 33
- Sturm, N. (1987); Der Staat gibt die Hälfte dazu; in: SZ v. 3./4.1.1987, S. 32
- Süchting, J. (1985); Arbeitnehmerbeteiligung aus der Sicht der Kreditwirtschaft, in: Laßmann, G./Schwark, E. (Hrsg.) (1985), S. 181-191
- Swoboda, P./Zechner, J. (1985); Unternehmensbesteuerung und Risikokapitalbildung; in: BFuP 1985, S. 403-420

- Thomas, K. (1985); Aussagen quantitativer Kreditnehmeranalysen; in: Krümmel, H.J./Rudolph, B. (Hrsg.) (1985), S. 196-207
- Thormählen, Th./Michalk, J. (1983); Leiden die deutschen Unternehmen an mangelnder Eigenkapitalausstattung? in: Wirtschaftsdienst II/1983, S. 87-95
- Tietmeyer, H. (1984); Gesetzlicher Rahmen für Beteiligungsgesellschaften; in: Handelsblatt v. 8.10.1984, S. 10
- Uhlmann, R. (1986); 2. Stufe - noch in dieser Periode, aber viele Bedenken und Einwände - Tarifpartner skeptisch; in: DNU 3/86, S. 8
- Ulrich, F.H. (1968); Eigenkapital und Kreditgewährung; in: Büschgen, H.E. (Hrsg.) (1968), S. 171-181
- Veit, K.-R. (1983); Probleme einer betrieblichen Ergebnisbeteiligung der Arbeitnehmer; in: DB 1/1983, S. 1-6
- Viel, J./Bredt, O./Renard, M. (1975); Die Bewertung von Unternehmungen und Unternehmungsanteilen. 5. Auflage, Stuttgart 1975
- Vogt, W. (1984); Mitarbeiterbeteiligung - gerade jetzt! in: Personal 1/84, S. 6-8
- Vogt, W. (1985); Die zweite Stufe ist noch im Bau; in: Handelsblatt v. 9.4.85, S. 3
- Vollmer, L. (1983); Der Genußschein - ein Instrument für mittelständische Unternehmen zur Eigenkapitalbeschaffung an der Börse; in: ZGR 1983, S. 445-475
- Vormbaum, H. (1981); Finanzierung der Betriebe, 6. Auflage, Wiesbaden 1981
- Wansleben, M. (1986); Mitarbeiter-Beteiligung in Unternehmen; in: Maschinenbau-Nachrichten 8/86, S. 5-12
- Weber, M. (1984); Sanierung durch Arbeitnehmer, Nürnberg 1984
- Weitkemper, F.-J. (1983); Eigenkapital; in: ZfgK 1983, S. 1094-1098
- Weyer, H. (1978); Die Gewinn- und Kapitalbeteiligung der Mitarbeiter, München 1978
- Winterfeld, J.W. (1983); Genußscheine - zivilrechtliche und steuerliche Aspekte; in: Sparkasse 1983, S. 328-332

- Wiswede, G. (1980); Motivation und Arbeitsverhalten, München/Basel 1980
- Witte, E. (1976); Die Finanzwirtschaft der Unternehmung; in: Jacob, H. (Hrsg.) (1976), S. 519-608
- Wöhe, G. (1971); Einführung in die Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, 10. Auflage, Berlin und Frankfurt a.M. 1971
- Wöhe, G. (1978a); Betriebswirtschaftliche Steuerlehre I, 5. Auflage, München 1978
- Wöhe, G. (1983); Die Steuern des Unternehmens, 5. Auflage, München 1983
- Wöhe, G. (1984); Bilanzierung und Bilanzpolitik, 6. Auflage, München 1984
- Wöhe, G. (1986); Einführung in die Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, 16. Auflage, Berlin und Frankfurt a.M. 1986
- Wöhe, G./Bilstein, J. (1984); Grundzüge der Unternehmensfinanzierung, 3. Auflage, München 1984
- Wossidlo, P.R. (1981); Vermögen, Schulden und Kapital; in: Kosiol, E./Chmielewicz, K./Schweitzer, M. (Hrsg.) (1981), Sp. 1668-1678
- Wossidlo, P.R. (1982); Probleme und Instrumente der finanziellen Führung in mittleren Unternehmungen; in: BFuP 5/82, S. 442-456
- Wossidlo, P.R. (Hrsg.) (1985); Die Finanzierung mittelständischer Unternehmungen in Deutschland, Berlin 1985
- Wossidlo, P.R. (1985 a); Die Finanzierungssituation mittelständischer Unternehmen in Deutschland; in: Wossidlo, P.R. (Hrsg.) (1985), S. 13-62
- Ziebe, J. (1984); Der Genußschein als kapitalmarktpolitisches Instrument zur Verbesserung der Eigenkapitalausstattung von Unternehmen; in: BB 1984, S. 2210-2214